

传音控股 (688036)

2023 年业绩快报点评：全年业绩历史新高，多措并举增强发展动能

买入 (维持)

2024 年 02 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

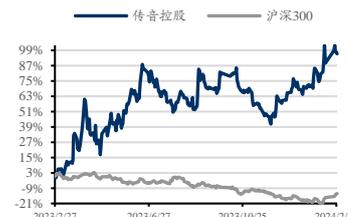
证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	49,412	46,596	62,392	75,002	86,786
同比	30.75%	-5.70%	33.90%	20.21%	15.71%
归母净利润 (百万元)	3,909	2,484	5,503	6,349	7,361
同比	45.52%	-36.46%	121.54%	15.38%	15.93%
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.85	3.08	6.82	7.87	9.13
P/E (现价&最新摊薄)	31.73	49.94	22.54	19.54	16.85

股价走势



关键词：#业绩超预期 #新产品、新技术、新客户 #出口导向

事件：公司发布 2023 年度业绩快报

■ **业绩略超预期，全年业绩创历史新高：**根据业绩快报，2023 年度公司实现营收 623.9 亿元，同比增长 33.9%，归母净利润 55 亿元，同比增长 121.6%，扣非归母净利润 50.7 亿元，同比增长 129.4%，业绩略超预期；其中 Q4 单季度营收 193.7 亿元，同比增长 83.4%，归母净利润 16.2 亿元，同比增长 616.4%，扣非归母净利润 16.6 亿元，同比增长 790.9%，Q4 营收及扣非创历史新高。报告期内，经营业绩增长的主要原因在于：1) 公司持续开拓新兴市场，夯实重点区域，提升市场份额，整体出货量及销售收入有所增长；2) 通过产品结构升级及成本优化等措施，提升了公司整体毛利率，相应毛利额增加；3) 公司持续提升运营效率，同时受益于规模增长，费用率同比有所下降。23 年全年业绩创历史新高。

■ **加快全球新兴市场布局，积极推进产品结构升级：**1) 作为中国科技出海企业代表之一，传音在非洲、巴基斯坦、孟加拉国、菲律宾智能机 2023 出货量排名第一。公司 1 月宣布全面入驻跨境电商平台 Temu，深入开拓全球跨境电商版图；2) 公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司进行出海战略合作，积极开发和孵化移动互联网产品。同时，与杜比实验室的合作也将推动杜比全景声技术将在 TECNO 智能手机上的应用落地；3) 公司在数码配件、家用电器继续多品牌发展策略，通过智能硬件品类生态模式的本地化探索，扩展满足新兴市场消费者需求的智能硬件新品类；4) 2023 年，传音相继推出首款左右折叠智能手机 TECNO PHANTOM V Fold、首款翻盖式折叠旗舰 TECNO PHANTOM V Flip 5G 等高端产品，产品升级助力传音进一步在新兴市场站稳脚跟，实现业绩新突破。

■ **深耕 AI 语音多模态技术，不断实现技术突破：**目前，传音不断加强多语种数据建设，开发小语种语音识别、语义理解、知识图谱、语音合成等算法模型，并在多语种语音助手、数字人、语音伪造检测技术方面取得了重大突破，传音 AI 技术部在 ASRU 2023 MADASR 低资源语音识别比赛斩获多项佳绩。公司还通过“AI+数字人”技术赋能多场景业务，推进 AI 语音技术的研究和应用，打造本地化智能交互体验。AI 技术进一步打开公司的成长空间，未来还将提供大语言模型生成式交互和跨语种翻译能力，公司盈利能力有望继续增强。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司手机业务快速发展，以及产品结构持续升级带来盈利能力的提升，预计 23-25 年盈利预测分别为 55/63/74 亿元（前值为 50/61/71 亿元），对应 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**汇率风险、政策波动风险、市场竞争激烈

市场数据

收盘价(元)	153.79
一年最低/最高价	79.28/163.79
市净率(倍)	6.67
流通 A 股市值(百万元)	124,041.66
总市值(百万元)	124,041.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.06
资产负债率(% ,LF)	59.60
总股本(百万股)	806.57
流通 A 股(百万股)	806.57

相关研究

《传音控股(688036)：2023 年 Q3 业绩点评：业绩保持强劲增长，多元布局贡献持续动能》

2023-11-02

《传音控股(688036)：2023 年 Q3 业绩预告点评：三季度业绩持续攀升，多措并举增强发展动能》

2023-10-08

传音控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25,410	36,117	39,654	55,889	营业总收入	46,596	62,392	75,002	86,786
货币资金及交易性金融资产	16,837	21,018	26,539	36,262	营业成本(含金融类)	36,659	47,068	56,920	66,320
经营性应收款项	1,470	2,083	2,158	2,772	税金及附加	123	165	198	229
存货	6,084	10,733	9,442	14,108	销售费用	3,622	4,555	5,400	6,075
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,268	1,560	1,875	2,170
其他流动资产	1,018	2,283	1,515	2,748	研发费用	2,078	2,558	3,150	3,471
非流动资产	5,437	5,722	5,820	5,782	财务费用	(128)	(202)	(328)	(493)
长期股权投资	448	548	648	748	加:其他收益	460	350	300	300
固定资产及使用权资产	1,048	1,901	2,283	2,387	投资净收益	(85)	(100)	(100)	(100)
在建工程	1,586	918	534	292	公允价值变动	(71)	0	0	0
无形资产	470	470	470	470	减值损失	(245)	(210)	(230)	(230)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	3,032	6,729	7,757	8,984
其他非流动资产	1,860	1,860	1,860	1,860	营业外净收支	(39)	(50)	(50)	(50)
资产总计	30,846	41,839	45,474	61,672	利润总额	2,993	6,679	7,707	8,934
流动负债	11,386	20,715	17,969	26,769	减:所得税	527	1,149	1,326	1,537
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	净利润	2,467	5,530	6,381	7,398
经营性应付款项	8,058	16,862	13,591	21,891	减:少数股东损益	(17)	28	32	37
合同负债	880	988	1,195	1,393	归属母公司净利润	2,484	5,503	6,349	7,361
其他流动负债	1,144	1,561	1,879	2,181	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.08	6.82	7.87	9.13
非流动负债	3,596	3,596	3,596	3,596	EBIT	3,060	6,867	7,789	8,851
长期借款	250	250	250	250	EBITDA	3,327	7,102	8,081	9,179
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.32	24.56	24.11	23.58
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	5.33	8.82	8.47	8.48
其他非流动负债	3,195	3,195	3,195	3,195	收入增长率(%)	(5.70)	33.90	20.21	15.71
负债合计	14,982	24,311	21,565	30,365	归母净利润增长率(%)	(36.46)	121.54	15.38	15.93
归属母公司股东权益	15,819	17,454	23,804	31,164					
少数股东权益	46	74	106	143					
所有者权益合计	15,865	17,528	23,909	31,307					
负债和股东权益	30,846	41,839	45,474	61,672					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,979	8,791	6,135	10,236	每股净资产(元)	19.68	21.64	29.51	38.64
投资活动现金流	(2,032)	(670)	(540)	(440)	最新发行在外股份(百万股)	807	807	807	807
筹资活动现金流	(815)	(3,941)	(74)	(74)	ROIC(%)	15.36	30.90	28.76	25.00
现金净增加额	(733)	4,181	5,521	9,722	ROE-摊薄(%)	15.70	31.53	26.67	23.62
折旧和摊销	267	235	292	328	资产负债率(%)	48.57	58.11	47.42	49.24
资本开支	(836)	(470)	(340)	(240)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.94	22.54	19.54	16.85
营运资本变动	(1,067)	2,592	(992)	2,057	P/B(现价)	7.82	7.11	5.21	3.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>