

➤ **事件:** 2月22日, 传音控股发布2023年业绩快报, 公司2023年实现营收623.92亿元, yoy+33.9%; 归母净利润55.03亿元, yoy+121.6%; 扣非归母净利润50.68亿元, 同比+129.36%。

➤ **基本盘稳固, 4Q23 出货量创新高。** 4Q23 单季度公司实现营收193.7亿元, yoy+83.4%, qoq+7.7%; 归母净利润16.2亿元, yoy+616.8%, qoq-9.71%; 扣非归母净利润15.6亿元, yoy+160.70%, qoq-10.09%。据IDC数据, 传音2023Q4智能手机出货量达2820万部, 同比增长68.6%, 首次跃升全球第四, 出货量创新高, 2023年全年以8.1%的市场份额成功跻身全球智能机市场第五。从盈利水平来看, 公司持续开拓新兴市场, 同时受益于产品结构升级及成本优化, 公司整体出货量有所增长、毛利率有所提升。24年原材料涨价对公司毛利影响有限, 伴随宏观环境的改善, 以及市占率+产品结构的提升, 盈利能力将不断提升。

➤ **新兴市场放量提速, 产品结构持续升级。** 公司强调智能机海外市场的战略布局, 在持续把控非洲核心业务的同时, 投向南亚、中东和拉美等新兴市场抢占优势。据IDC数据, 2023年第三季度, 传音在非洲、巴基斯坦、孟加拉国、菲律宾智能机出货量排名第一。公司在深耕非洲、南亚市场的同时, 加大力度开拓新市场, 持续探索并优化适合新市场的发展模式, 不断推进产品升级。2023年, 公司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 VFlip 5G、超清前摄旗舰手机Infinix ZERO 30 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。24年1月, 入驻跨境电商平台, 上线Temu出海正当时。

➤ **扩品类业务持续整合, 打造第二增长曲线。** 公司自研手机端高效数据计算引擎并进行产品化部署, 已覆盖TECNO/Infinix/itel等多条产品线。AI语音助手、变色龙虹彩技术开发、AI影像优化在内的多项研发已进入开发验证阶段, 为产品差异化服务进一步赋能。除智能机业务外, 公司多元布局移动互联、扩品类等业务, 数码配件、家用电器多品牌布局, 音乐、综合内容分发、新闻聚合等多应用领域与国内大厂进行战略合作, 新兴市场及业务拓展显著拉动盈利增长。

➤ **投资建议:** 我们看好公司在非洲、东南亚市场的核心业务优势, 同时叠加东欧、拉美等新兴市场开拓, 打开向上空间, 公司长期成长可期, 预计公司23-25年实现归母净利润55.03/63.18/85.33亿元, 对应22/19/14倍PE, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、新兴市场开拓不及预期、上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	46,596	62,392	75,669	91,197
增长率 (%)	-5.7	33.9	21.3	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,484	5,503	6,318	8,533
增长率 (%)	-36.5	121.6	14.8	35.1
每股收益 (元)	3.08	6.82	7.83	10.58
PE	49	22	19	14
PB	7.7	7.0	8.0	8.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年2月27日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

151.00 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 传音控股 (688036.SZ) 2023 年三季报业绩预告点评: Q3 业绩超预期, 多元布局贡献持续动能-2023/10/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,596	62,392	75,669	91,197
营业成本	36,659	47,161	57,114	68,812
营业税金及附加	123	134	170	214
销售费用	3,622	4,797	5,817	5,990
管理费用	1,268	1,634	1,982	2,298
研发费用	2,078	2,720	3,299	3,931
EBIT	3,060	6,513	7,969	10,770
财务费用	-128	-117	-104	-57
资产减值损失	-195	-217	-260	-305
投资收益	-85	312	-100	-121
营业利润	3,032	6,725	7,715	10,403
营业外收支	-39	-43	-44	-42
利润总额	2,993	6,682	7,671	10,361
所得税	527	1,176	1,350	1,823
净利润	2,467	5,506	6,322	8,538
归属于母公司净利润	2,484	5,503	6,318	8,533
EBITDA	3,327	6,874	8,470	11,312

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,215	8,809	6,678	6,837
应收账款及票据	1,287	1,675	2,026	2,437
预付款项	183	236	285	344
存货	6,084	8,479	10,121	11,900
其他流动资产	8,640	11,849	12,324	12,405
流动资产合计	25,410	31,048	31,434	33,923
长期股权投资	448	388	288	167
固定资产	822	1,283	1,621	1,810
无形资产	470	469	465	462
非流动资产合计	5,437	5,638	5,547	5,386
资产合计	30,846	36,686	36,981	39,308
短期借款	1,235	1,235	1,235	1,335
应付账款及票据	8,058	11,070	13,242	15,995
其他流动负债	2,093	2,702	3,086	3,762
流动负债合计	11,386	15,007	17,563	21,092
长期借款	250	518	518	518
其他长期负债	3,346	3,630	3,615	3,709
非流动负债合计	3,596	4,148	4,132	4,227
负债合计	14,982	19,154	21,695	25,319
股本	804	807	807	807
少数股东权益	46	49	53	58
股东权益合计	15,865	17,532	15,286	13,989
负债和股东权益合计	30,846	36,686	36,981	39,308

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.70	33.90	21.28	20.52
EBIT 增长率	-32.22	112.84	22.35	35.16
净利润增长率	-36.46	121.55	14.81	35.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.32	24.41	24.52	24.55
净利润率	5.33	8.82	8.35	9.36
总资产收益率 ROA	8.05	15.00	17.08	21.71
净资产收益率 ROE	15.70	31.48	41.47	61.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.23	2.07	1.79	1.61
速动比率	1.64	1.46	1.17	1.01
现金比率	0.81	0.59	0.38	0.32
资产负债率 (%)	48.57	52.21	58.66	64.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.08	10.08	10.08	10.08
存货周转天数	60.57	67.31	66.34	64.74
总资产周转率	1.50	1.85	2.05	2.39
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.08	6.82	7.83	10.58
每股净资产	19.61	21.67	18.89	17.27
每股经营现金流	2.45	7.03	9.23	13.29
每股股利	1.80	10.62	12.19	16.47
<b>估值分析</b>				
PE	49	22	19	14
PB	7.7	7.0	8.0	8.7
EV/EBITDA	32.66	15.81	12.83	9.60
股息收益率 (%)	1.19	7.03	8.08	10.91

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,467	5,506	6,322	8,538
折旧和摊销	267	361	501	542
营运资金变动	-1,067	-117	86	1,013
经营活动现金流	1,979	5,673	7,448	10,718
资本开支	-836	-410	-432	-406
投资	-1,342	-2,575	-300	-300
投资活动现金流	-2,032	-2,590	-732	-706
股权募资	69	3	0	0
债务募资	454	211	-71	100
筹资活动现金流	-815	-3,489	-8,846	-9,853
现金净流量	-733	-406	-2,131	159

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026