

➤ **事件：**传音控股发布 2023 年年报，公司 2023 年实现营收 622.95 亿元，同比+33.69%，实现归母净利润 55.37 亿元，同比+122.93%；扣非归母净利润为 51.34 亿元，同比+131.61%。此外，公司发布 2024 年一季报，24Q1 实现营收 174.43 亿元，同比+88.10%，实现归母净利润 16.26 亿元，同比+210.30%，实现扣非归母净利润 13.54 亿元，同比+342.59%

➤ **基本盘稳健增长，非洲份额稳固。**4Q23 单季度公司实现营收 192.7 亿元，yoy+82.4%，qoq+7.1%；归母净利润 16.5 亿元，yoy+632.4%，qoq-7.3%；扣非归母净利润 16.3 亿元，yoy+827.7%，qoq-6.3%。2023 年，公司手机整体出货量约 1.94 亿部。根据 IDC 数据统计，2023 年公司在全球手机市场的占有率 14.0%，在全球手机品牌厂商中排名第三，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 8.1%，排名第五。公司保持在非洲的竞争优势，2023 年公司非洲智能机市场的占有率超过 40%，非洲排名第一。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。

➤ **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，传音在巴基斯坦智能机市场占有率超过 40%，排名第一；孟加拉国智能机市场占有率超过 30%，排名第一；印度智能机市场占有率 8.2%，排名第六。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 TECNOPHANTOM 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。此外，公司加大本地化产品研发力度，同时深耕渠道，扩大零售布局，加强数字化能力。

➤ **扩品类业务持续提升产品力，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、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市场的核心优势，同时叠加东南亚、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 24-26 年实现归母净利润 65.99/78.59/91.81 亿元，对应 18/15/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	62,295	75,669	91,107	104,684
增长率 (%)	33.7	21.5	20.4	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,537	6,599	7,859	9,181
增长率 (%)	122.9	19.2	19.1	16.8
每股收益 (元)	6.86	8.18	9.74	11.38
PE	21	18	15	13
PB	6.5	7.3	8.6	11.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

145.18 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 年业绩快报点评：业绩基本盘创新高，新兴市场放量提速-2024/02/27
- 2.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	62,295	75,669	91,107	104,684
营业成本	47,063	57,114	68,703	78,689
营业税金及附加	249	217	288	350
销售费用	4,893	5,943	7,247	8,327
管理费用	1,507	2,060	2,480	2,745
研发费用	2,256	2,816	3,527	4,157
EBIT	6,445	7,952	9,373	11,005
财务费用	-176	-179	-417	-424
资产减值损失	-228	-317	-349	-400
投资收益	195	237	285	327
营业利润	6,747	8,052	9,726	11,357
营业外收支	-32	-50	-40	-41
利润总额	6,714	8,002	9,686	11,316
所得税	1,127	1,344	1,756	2,052
净利润	5,587	6,658	7,930	9,264
归属于母公司净利润	5,537	6,599	7,859	9,181
EBITDA	6,759	8,314	9,834	11,559

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,599	24,500	24,902	23,929
应收账款及票据	1,965	2,303	2,764	3,177
预付款项	238	288	347	397
存货	10,443	12,357	13,615	15,594
其他流动资产	14,887	1,559	2,071	2,557
流动资产合计	40,132	41,008	43,699	45,654
长期股权投资	430	370	655	982
固定资产	3,065	3,225	3,300	3,234
无形资产	509	506	501	496
非流动资产合计	5,989	6,367	6,703	6,937
资产合计	46,121	47,374	50,402	52,591
短期借款	1,512	1,512	1,512	1,612
应付账款及票据	19,142	21,840	26,778	31,209
其他流动负债	3,245	3,580	4,026	4,667
流动负债合计	23,898	26,932	32,315	37,488
长期借款	247	248	248	248
其他长期负债	3,799	3,968	3,957	3,943
非流动负债合计	4,046	4,217	4,205	4,192
负债合计	27,944	31,148	36,520	41,680
股本	807	807	807	807
少数股东权益	122	181	252	335
股东权益合计	18,177	16,226	13,882	10,912
负债和股东权益合计	46,121	47,374	50,402	52,591

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.69	21.47	20.40	14.90
EBIT 增长率	110.61	23.39	17.87	17.41
净利润增长率	122.93	19.18	19.09	16.83
盈利能力 (%)				
毛利率	24.45	24.52	24.59	24.83
净利润率	8.89	8.72	8.63	8.77
总资产收益率 ROA	12.01	13.93	15.59	17.46
净资产收益率 ROE	30.67	41.13	57.66	86.81
偿债能力				
流动比率	1.68	1.52	1.35	1.22
速动比率	1.21	1.03	0.90	0.78
现金比率	0.53	0.91	0.77	0.64
资产负债率 (%)	60.59	65.75	72.46	79.25
经营效率				
应收账款周转天数	11.51	11.51	11.51	11.51
存货周转天数	80.99	80.99	74.19	74.19
总资产周转率	1.62	1.62	1.86	2.03
每股指标 (元)				
每股收益	6.86	8.18	9.74	11.38
每股净资产	22.39	19.89	16.90	13.11
每股经营现金流	14.74	9.09	14.80	14.94
每股股利	6.00	12.74	15.17	17.72
估值分析				
PE	21	18	15	13
PB	6.5	7.3	8.6	11.1
EV/EBITDA	16.20	13.17	11.13	9.47
股息收益率 (%)	4.13	8.77	10.45	12.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,587	6,658	7,930	9,264
折旧和摊销	315	362	461	554
营运资金变动	5,888	137	3,263	1,919
经营活动现金流	11,890	7,329	11,940	12,050
资本开支	-803	-482	-467	-404
投资	-5,590	13,519	-300	-300
投资活动现金流	-6,134	13,175	-767	-704
股权募资	110	0	0	0
债务募资	529	4	-328	100
筹资活动现金流	-3,390	-8,602	-10,771	-12,319
现金净流量	2,383	11,901	403	-973

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