

传音控股 (688036.SH)

公司快报

Q1 业绩超预期，持续看好新兴市场开拓及品类扩张

电子 | 消费电子设备III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-04-25)

145.18 元

交易数据

总市值 (百万元)	117,097.14
流通市值 (百万元)	117,097.14
总股本 (百万股)	806.57
流通股本 (百万股)	806.57
12 个月价格区间	171.01/102.28

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.57	-3.62	55.42
绝对收益	-8.99	4.1	44.06

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告

传音控股: 业绩大幅增长, 新兴市场仍具备较大潜力-公司快报-传音控股 (688036.SH) 业绩预增公告点评: 业绩大幅增长, 新兴市场仍具备较大潜力 2023.12.28

传音控股: 业绩超预期, 实控人承诺不减持增强市场信心-公司快报-传音控股 (688036.SH) 三季度业绩预告点评 2023.9.26

传音控股: 稳居非洲手机市场之王, 加速业务品类多维扩张-公司快报-传音控股 (688036.SH) 首次覆盖 2023.5.17

事件点评: 公司发布 2024 年第一季度报告, 报告期内, 公司实现营收 174.43 亿元, 同比增长 88.10%, 实现归属于上市公司股东的净利润 16.26 亿元, 同比增长 210.30%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 135.36 亿元, 同比增长 342.59%。

◆ **积极扩展新兴市场, 23 年及 24 年 Q1 业绩大幅增长:** 根据公司发布 2023 年年报显示, 2023 年度, 公司实现营业收入 6,229,487.68 万元, 较上年同期增长 33.69%; 营业利润 674,658.47 万元, 较上年同期增长 122.50%; 利润总额 671,439.53 万元, 较上年同期增长 124.30%; 归属于母公司所有者的净利润 553,704.52 万元, 较上年同期增长 122.93%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 513,353.92 万元, 较上年同期增长 131.61%。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; 2023 年公司非洲智能机市场的占有率超过 40%, 非洲排名第一。在南亚市场: 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。2023 年, 受益于产品结构升级及成本优化, 公司毛利率有所提升, 23 年整体毛利率 24.45%, 同比 22 年的 21.32% 增加了 3.13 个百分点。24 年 Q1, 公司销售毛利率 22.15%, 环比略有下滑。根据 IDC 的数据, 在 2024 年第一季度 (1Q24), 全球智能手机出货量同比增长了 7.8%, 达到了 2.894 亿部。虽然全球市场仍然面临宏观经济挑战, 但这已经是连续第三个季度的出货增长, 这是一个强有力的迹象, 表明复苏势头良好。其中, 传音 24 年 Q1 智能手机出货量约 2850 万部, 全球市场占比 9.9%。我们认为, 公司在新兴市场依旧具备较大的份额提升空间, 依托于公司产品的竞争力, 公司市场份额有望持续提升。

◆ **持续加强渠道建设和覆盖, 扩品类构建新成长曲线:** 公司的销售模式以经销为主, 逐步建立和完善了一套覆盖面广、渗透力强、稳定性高的营销渠道网络。销售渠道的先发优势, 为巩固和提升非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等新兴市场的市场占有率奠定了坚实的基础。公司产品已进入全球超过 70 个国家和地区, 与各市场国家超过 2,000 家具有丰富销售经验的经销商客户建立了密切的合作关系, 已形成覆盖非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球主要新兴市场的销售网络。在建立覆盖广泛的一级经销渠道的同时, 致力于加强与一级经销商下游分销商甚至终端零售渠道的合作。分渠道方面, 2023 年公司在亚洲等其他地区的手机业务实现营收 39,255,999,111.75 元, 同比增长 55.19%。分产品方面, 公司 23 年非手机业务实现营收 3,971,609,246.62 元, 同比增长 16.50%。目前公司非手机业务占比仍然较低, 但伴随着公司渠道建设和覆盖, 非手机业务有望受益于渠道的扩展, 并构建出新的成长曲线。



- ◆ **投资建议：**预计公司 2024 年至 2026 年的营收分别为 735.00 亿元、868.45 亿元、970.67 亿元，预计归母净利润分别为 65.04 亿元、76.73 亿元、90.24 亿元，对应的 PE 分别为 18.0 倍、15.3 倍、13.0 倍，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险、新品拓展不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,596	62,295	73,500	86,845	97,067
YoY(%)	-5.7	33.7	18.0	18.2	11.8
净利润(百万元)	2,484	5,537	6,504	7,673	9,024
YoY(%)	-36.5	122.9	17.5	18.0	17.6
毛利率(%)	21.3	24.5	22.8	22.8	22.9
EPS(摊薄/元)	3.08	6.86	8.06	9.51	11.19
ROE(%)	15.5	30.7	26.4	24.4	22.8
P/E(倍)	47.1	21.1	18.0	15.3	13.0
P/B(倍)	7.4	6.5	4.8	3.7	3.0
净利率(%)	5.3	8.9	8.8	8.8	9.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25410	40132	41066	59178	60505	营业收入	46596	62295	73500	86845	97067
现金	9215	12599	14601	26908	30450	营业成本	36659	47063	56735	67066	74869
应收票据及应收账款	1287	1965	1872	2662	2406	营业税金及附加	123	249	147	174	194
预付账款	183	238	259	328	328	营业费用	3622	4893	5292	5992	6504
存货	6084	10443	9480	14071	12221	管理费用	1268	1507	1764	2084	2233
其他流动资产	8640	14887	14854	15208	15100	研发费用	2078	2256	2425	3040	3300
非流动资产	5437	5989	6086	6264	6317	财务费用	-128	-176	-236	-438	-667
长期投资	448	430	412	393	375	资产减值损失	-245	-307	-294	-347	-388
固定资产	822	3065	3111	3207	3222	公允价值变动收益	-71	-68	297	300	200
无形资产	470	509	460	409	379	投资净收益	-85	195	147	146	100
其他非流动资产	3696	1985	2104	2254	2341	营业利润	3032	6747	7882	9336	10947
资产总计	30846	46121	47152	65442	66822	营业外收入	4	6	11	7	7
流动负债	11386	23898	18472	30013	23298	营业外支出	42	38	37	44	40
短期借款	1235	1512	1512	1512	1512	利润总额	2993	6714	7855	9299	10913
应付票据及应付账款	8058	19142	13648	25113	18158	所得税	527	1127	1352	1621	1883
其他流动负债	2093	3245	3312	3388	3629	税后利润	2467	5587	6503	7678	9030
非流动负债	3596	4046	4000	3954	3905	少数股东损益	-17	50	-1	5	6
长期借款	250	247	201	155	106	归属母公司净利润	2484	5537	6504	7673	9024
其他非流动负债	3346	3799	3799	3799	3799	EBITDA	2976	6678	7889	9125	10535
负债合计	14982	27944	22472	33967	27203	主要财务比率					
少数股东权益	46	122	121	126	132	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	804	807	807	807	807	成长能力					
资本公积	6026	6583	6583	6583	6583	营业收入(%)	-5.7	33.7	18.0	18.2	11.8
留存收益	8900	10571	15104	20492	26849	营业利润(%)	-37.2	122.5	16.8	18.4	17.3
归属母公司股东权益	15819	18055	24559	31349	39487	归属于母公司净利润(%)	-36.5	122.9	17.5	18.0	17.6
负债和股东权益	30846	46121	47152	65442	66822	获利能力					
						毛利率(%)	21.3	24.5	22.8	22.8	22.9
						净利率(%)	5.3	8.9	8.8	8.8	9.3
						ROE(%)	15.5	30.7	26.4	24.4	22.8
						ROIC(%)	12.8	25.9	23.2	21.5	20.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	60.6	47.7	51.9	40.7
						流动比率	2.2	1.7	2.2	2.0	2.6
						速动比率	1.6	1.2	1.7	1.5	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
						应收账款周转率	37.0	38.3	38.3	38.3	38.3
						应付账款周转率	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
						估值比率					
						P/E	47.1	21.1	18.0	15.3	13.0
						P/B	7.4	6.5	4.8	3.7	3.0
						EV/EBITDA	34.5	14.0	11.6	8.7	7.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1979	11890	2083	12880	3949
净利润	2467	5587	6503	7678	9030
折旧摊销	167	233	343	350	386
财务费用	-128	-176	-236	-438	-667
投资损失	85	-195	-147	-146	-100
营运资金变动	-1282	5564	-4084	5735	-4500
其他经营现金流	670	877	-297	-300	-200
投资活动现金流	-2032	-6134	4	-83	-139
筹资活动现金流	-815	-3390	-85	-489	-268
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.08	6.86	8.06	9.51	11.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.45	14.74	2.58	15.97	4.90
每股净资产(最新摊薄)	19.61	22.39	30.45	38.87	48.96

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn