

传音控股 (688036)

2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩超预期，看好“新兴市场开拓+产品结构升级”双轮驱动

买入（维持）

2024 年 04 月 26 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	46,596	62,295	74,705	86,205	99,557
同比（%）	(5.70)	33.69	19.92	15.39	15.49
归母净利润（百万元）	2,484	5,537	6,506	7,536	8,833
同比（%）	(36.46)	122.93	17.50	15.83	17.21
EPS-最新摊薄（元/股）	3.08	6.86	8.07	9.34	10.95
P/E（现价&最新摊薄）	47.14	21.15	18.00	15.54	13.26

股价走势



事件：公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季报报告

■ **23 年业绩超预期，24 年持续稳中向好**：23 年公司营收 622.9 亿元，yoy+33.7%，归母净利润 55.4 亿元，yoy+122.9%，扣非归母净利润 51.3 亿元，yoy+131.6%，业绩超预期；其中 Q4 单季度营收 192.7 亿元，yoy+82.4%，归母净利润 16.5 亿元，yoy+632.3%，扣非归母净利润 16.3 亿元，yoy+827.7%。24Q1 公司营收 174.4 亿元，yoy+88.1%，归母净利润 16.3 亿元，yoy+210.3%，扣非归母净利润 13.5 亿元，yoy+342.6%，同比大幅增长。公司业绩增长主要原因有：1) 公司在已有市场稳步提升市占率，积极开拓新兴市场，23 年手机出货量约 1.9 亿部，在全球手机市场占 14.0%，排名第三；2) 通过产品结构升级及成本优化等措施，提升了整体毛利率，23 年毛利率为 24.5%，yoy+3.6pcts，24Q1 毛利率为 22.2%，yoy-1.2pcts；3) 持续提升运营效率，费用率受益于规模增长同比下降。23 年销售/管理/研发费率分别为 7.9%/2.4%/3.6%，yoy+0.1/-0.3/-0.8pcts。同时，报告期内公司达成 20 年及 22 年限制性股票激励计划考核指标，确认股份支付费用分别为 0.4/2.8 亿元，共 3.2 亿元。

■ **针对用户需求发展 AI 技术，为各地区用户打造差异化产品**：公司持续发布 Universal Tone 多肤色影像技术，基于“AIGC Portrait”功能，在手机影像领域力求完美还原和展现全球多元文化场景下人类不同肤色之美，满足不同肤色用户的审美需求。在 2024MWC 发布会上，TECNO 推出 TECNO AIOS 以及 AI 助手-Ella，全方位优化用户生活体验，实现安排会议、提供新闻等其他自动化功能。此外，公司针对新兴市场流量成本高、网络不稳定、带宽低、内存配置低等问题，自主研发了流量节省、弱网网络连接、内存融合、本地化小语种语音识别、语音降噪等技术。

■ **持续发展扩品类业务，多元化战略为公司营收创造增长点**：公司密切关注新技术、新产业、新业态、新模式发展情况。探索 AIGC 在手机应用上的赋能效果，重点关注智能家居、手机增值服务、手机+周边设备的新生态链以及手机+AIGC 新业态及对话机器人等爆款应用。在 2024 年巴塞罗那的 MWC 上首次介绍新款 Pova 6 Pro 智能手机，Dynamic1 一搭载 AI 技术实现语音控制的智能机器狗以及 Pocket GO 一传音的第一款 AR 眼镜及配合使用的手持式 Windows 游戏主机。公司不断发展扩品类业务，探索新商业模式，开拓成长空间。

■ **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，上调公司盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 65.1/75.4/88.3 亿元(24/25 年的前值为 63/74 亿元)，当前市值对应 PE 分别为 18/16/13 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)	145.18
一年最低/最高价	95.10/179.17
市净率(倍)	5.89
流通 A 股市值(百万元)	117,097.14
总市值(百万元)	117,097.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.63
资产负债率(%LF)	58.27
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 年业绩快报点评：全年业绩历史新高，多举措增强发展动能》

2024-02-25

《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

传音控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	40,132	39,642	60,293	63,747	营业总收入	62,295	74,705	86,205	99,557
货币资金及交易性金融资产	26,118	26,131	42,373	45,251	营业成本(含金融类)	47,063	56,785	65,757	76,397
经营性应收款项	2,203	2,009	2,749	2,779	税金及附加	249	298	344	398
存货	10,443	9,862	13,483	13,704	销售费用	4,893	5,491	6,207	7,049
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,507	1,763	1,922	2,230
其他流动资产	1,368	1,641	1,688	2,012	研发费用	2,256	2,585	2,905	3,285
非流动资产	5,989	6,135	6,127	6,001	财务费用	(176)	(266)	(248)	(718)
长期股权投资	430	530	630	730	加:其他收益	425	300	300	300
固定资产及使用权资产	3,304	3,225	3,105	2,922	投资净收益	195	0	0	0
在建工程	1	125	138	94	公允价值变动	(68)	0	0	0
无形资产	509	509	509	509	减值损失	(307)	(300)	(300)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	6,747	8,049	9,318	10,916
其他非流动资产	1,690	1,690	1,690	1,690	营业外净收支	(32)	(35)	(35)	(35)
资产总计	46,121	45,777	66,420	69,748	利润总额	6,714	8,014	9,283	10,881
流动负债	23,898	16,982	30,013	24,419	减:所得税	1,127	1,443	1,671	1,958
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,836	2,136	2,436	2,736	净利润	5,587	6,572	7,612	8,922
经营性应付款项	19,142	11,774	24,027	17,567	减:少数股东损益	50	66	76	89
合同负债	930	1,192	1,381	1,604	归属母公司净利润	5,537	6,506	7,536	8,833
其他流动负债	1,990	1,880	2,170	2,512	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.86	8.07	9.34	10.95
非流动负债	4,046	4,046	4,046	4,046	EBIT	6,445	8,184	9,470	10,598
长期借款	247	247	247	247	EBITDA	6,759	8,558	9,867	11,014
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.45	23.99	23.72	23.26
租赁负债	171	171	171	171	归母净利率(%)	8.89	8.71	8.74	8.87
其他非流动负债	3,628	3,628	3,628	3,628	收入增长率(%)	33.69	19.92	15.39	15.49
负债合计	27,944	21,029	34,059	28,465	归母净利润增长率(%)	122.93	17.50	15.83	17.21
归属母公司股东权益	18,055	24,561	32,097	40,930					
少数股东权益	122	187	263	353					
所有者权益合计	18,177	24,749	32,361	41,283					
负债和股东权益	46,121	45,777	66,420	69,748					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,890	380	16,497	3,052	每股净资产(元)	22.39	30.45	39.79	50.75
投资活动现金流	(6,134)	(555)	(425)	(325)	最新发行在外股份(百万股)	807	807	807	807
筹资活动现金流	(3,390)	188	170	152	ROIC(%)	28.22	28.12	24.84	21.82
现金净增加额	2,383	13	16,242	2,879	ROE-摊薄(%)	30.67	26.49	23.48	21.58
折旧和摊销	315	374	397	416	资产负债率(%)	60.59	45.94	51.28	40.81
资本开支	(803)	(455)	(325)	(225)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.15	18.00	15.54	13.26
营运资本变动	5,888	(7,013)	8,023	(6,770)	P/B (现价)	6.49	4.77	3.65	2.86

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>