

评级: 买入 (维持)

市场价格: 164.5 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	46,596	62,295	80,813	96,371	110,855
增长率 yoy%	-6%	34%	30%	19%	15%
净利润 (百万元)	2,484	5,537	6,538	7,603	8,742
增长率 yoy%	-36%	123%	18%	16%	15%
每股收益 (元)	3.08	6.86	8.11	9.43	10.84
每股现金流量	2.45	14.74	13.72	1.22	23.31
净资产收益率	16%	30%	27%	24%	21%
P/E	53.4	24.0	20.3	17.5	15.2
P/B	8.4	7.3	5.5	4.2	3.3

备注: 以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	807
流通股本(百万股)	807
市价(元)	164.50
市值(百万元)	132,680
流通市值(百万元)	132,680

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ 事件: 公司发布 2023 年年报及 24Q1 季报。

1) 2023: 收入 622.9 亿元, 同比+33.7%; 归母净利润 55.4 亿元, 同比+122.9%; 扣非归母净利润 51.3 亿元, 同比+131.6%。毛利率 24.45%, 同比+3.13pct。经营性现金流净额 118.9 亿元, 同比+500.7%。

2) 23Q4: 收入 192.7 亿元, 同比+82.4%, 环比+7.1%; 归母净利润 16.5 亿元, 同比+632.3%, 环比-7.3%; 扣非归母净利润 16.2 亿元, 同比+827.7%, 环比-6.3%。毛利率 23.6%, 同比+1.77pct, 环比-1.58pct。

3) 24Q1: 收入 174.4 亿元, 同比+88.1%, 环比-9.5%; 归母净利润 16.3 亿元, 同比+210.3%, 环比-1.6%; 扣非归母净利润 13.5 亿元, 同比+342.6%, 环比-16.7%。毛利率 22.2%, 同比-1.21pct, 环比-1.48pct。

■ 23 年新市场开拓顺利, 收入实现大幅增长。23 年公司在东南亚/中东/拉美等新市场开拓成效显著, 智能机销量大幅增长推动收入增长, 据 IDC 统计传音 23 年智能机出货 9490 万台, 同比+30.8%, 首次跻身全球前五。此外, 公司通过产品结构升级和成本优化, 毛利率有所抬升 (同比+3.13pct), 加上费用控制、规模增长, 费用率也有所下降, 23 年利润率达 8.97%, 同比+3.68pct, 进而推动利润大幅增长。

■ 品牌优势得到巩固, 24Q1 保持高增态势。公司是国内消费电子出海领导品牌, 收入基本来自海外, 多年来基于立足本土化的创新和专注于用户体验的产品定位, 构筑了坚固的品牌壁垒, 拥有较高的用户忠诚度。随着海外新兴市场人口红利释放和市占率进一步提升, 公司智能机销量持续抬升, 据 IDC 统计传音 24Q1 智能机出货 2850 万部, 同比+84.9%, 推动收入、利润保持高增。

■ 发布全新 AIOS, 引领智能设备 AI 革新体验。在 MWC 2024 上, 公司旗下品牌 TECNO 推出 TECNO AIOS, 逐步构建以 AI 为驱动的智能设备生态系统。TECNO 搭载的个人 AI 助手 Ella, 支持多语种智能交互, 为全球用户提供高效及个性化的服务, 目前已经可以完成实时翻译电话、自动生成视频字幕、创意生成壁纸、图片、用简单描述精确搜索照片等 AI 功能, 持续探索端侧 AI 发展可能性。

■ 投资建议: 根据最新财务数据, 我们对盈利预测略有调整, 预计公司 2024-26 年实现归母净利润 65/76/87 亿元 (此前 2024-25 年对应为 65/75 亿元), 对应 PE 估值 20/18/15 倍。

■ 风险提示事件: 终端需求不及预期; 新市场开拓不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,599	24,244	28,911	41,512	营业收入	62,295	80,813	96,371	110,855
应收票据	0	0	0	0	营业成本	47,063	62,299	74,693	86,275
应收账款	1,965	1,961	1,640	1,584	税金及附加	249	162	193	222
预付账款	238	934	1,120	1,294	销售费用	4,893	6,186	7,184	8,203
存货	10,443	11,184	23,125	18,182	管理费用	1,507	1,874	2,139	2,349
合同资产	0	0	0	0	研发费用	2,256	2,846	3,297	3,682
其他流动资产	14,887	14,330	14,485	14,630	财务费用	-176	-234	-312	-465
流动资产合计	40,132	52,653	69,282	77,202	信用减值损失	-80	-33	-54	-55
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-228	-72	-200	-200
长期股权投资	430	430	430	430	公允价值变动收益	-68	-70	-70	-70
固定资产	3,065	3,195	3,373	3,594	投资收益	195	150	100	100
在建工程	1	101	101	1	其他收益	425	420	435	427
无形资产	509	493	486	487	营业利润	6,747	8,079	9,389	10,790
其他非流动资产	1,985	1,997	2,008	2,019	营业外收入	5	4	5	5
非流动资产合计	5,989	6,216	6,397	6,531	营业外支出	38	38	38	38
资产合计	46,121	58,869	75,679	83,733	利润总额	6,714	8,045	9,356	10,757
短期借款	1,512	2,453	6,446	335	所得税	1,127	1,448	1,684	1,936
应付票据	5,068	5,052	5,877	7,105	净利润	5,587	6,597	7,672	8,821
应付账款	14,074	18,690	22,632	26,400	少数股东损益	50	59	69	79
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,537	6,538	7,603	8,742
合同负债	930	1,455	1,735	1,995	NOPLAT	5,441	6,405	7,415	8,439
其他应付款	43	43	43	43	EPS (按最新股本摊薄)	6.86	8.11	9.43	10.84
一年内到期的非流动负债	324	324	324	324					
其他流动负债	1,947	2,237	2,447	2,616					
流动负债合计	23,898	30,254	39,504	38,819					
长期借款	247	297	347	427					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3,799	3,799	3,799	3,799					
非流动负债合计	4,046	4,096	4,146	4,226					
负债合计	27,944	34,351	43,650	43,045					
归属母公司所有者权益	18,055	24,338	31,779	40,360					
少数股东权益	122	181	249	328					
所有者权益合计	18,177	24,518	32,029	40,688					
负债和股东权益	46,121	58,869	75,679	83,733					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,890	11,069	980	18,804
现金收益	5,645	6,705	7,714	8,728
存货影响	-4,359	-741	-11,941	4,943
经营性应收影响	-505	-621	334	83
经营性应付影响	11,082	4,600	4,767	4,997
其他影响	28	1,126	104	54
投资活动现金流	-6,134	-489	-506	-477
资本支出	-929	-556	-526	-496
股权投资	18	0	0	0
其他长期资产变化	-5,223	67	20	19
融资活动现金流	-3,390	1,065	4,193	-5,726
借款增加	529	992	4,042	-6,031
股利及利息支付	-3,937	-459	-520	-587
股东融资	110	0	0	0
其他影响	-92	532	671	892

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	33.7%	29.7%	19.3%	15.0%
EBIT 增长率	128.2%	19.5%	15.8%	13.8%
归母公司净利润增长率	122.9%	18.1%	16.3%	15.0%
获利能力				
毛利率	24.5%	22.9%	22.5%	22.2%
净利率	9.0%	8.2%	8.0%	8.0%
ROE	30.5%	26.7%	23.7%	21.5%
ROIC	80.3%	50.6%	33.5%	34.8%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	60.6%	58.4%
债务权益比	32.4%	28.0%	34.1%	12.0%
流动比率	1.7	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.4	1.2	1.5
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.3
应收账款周转天数	9	9	7	5
应付账款周转天数	76	95	100	102
存货周转天数	63	62	83	86
每股指标 (元)				
每股收益	6.86	8.11	9.43	10.84
每股经营现金流	14.74	13.72	1.22	23.31
每股净资产	22.39	30.17	39.40	50.04
估值比率				
P/E	24	20	18	15
P/B	7	5	4	3
EV/EBITDA	169	140	122	107

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。