

2024年04月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，AIGC+多元化战略成长空间广阔

—传音控股（688036.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

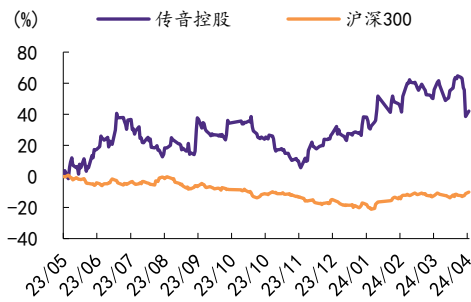
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-29

当前股价（元）	148.37
总市值（亿元）	1197
总股本（百万股）	807
流通股本（百万股）	807
52周价格范围（元）	107.44-172.54
日均成交额（百万元）	566.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《传音控股（688036）：2023年Q4市场份额首次晋升第四位，本地化创新构筑品牌壁垒》2024-01-17
- 《传音控股（688036）：2023Q3利润端增长强劲，加速推进中高端战略》2023-10-02
- 《传音控股（688036）：2023Q2业绩环比高增，产品升级+多元布局成长动力充足》2023-09-17

传音控股发布 2023 年年度报告以及 2024 年一季度报告：2023 年，公司实现营收 622.95 亿元，同比增长 33.69%；实现归母净利润 55.37 亿元，同比增长 122.93%。2024 年一季度，公司实现营收 174.43 亿元，同比增长 88.10%；实现归母净利润 16.26 亿元，同比增长 210.30%。

投资要点

■ 业绩超预期，盈利能力大幅提升

受益于新兴市场开拓以及产品结构升级，公司 2024 年一季度整体出货量增长，营收同比增长 88.10%。费用端，运营效率提升叠加营收高增带来规模效应，2024Q1 管理、销售、研发费用率均有所下降，期间费用率整体同比下降 5.97pct。盈利能力方面，受 2024 年手机供应链器件价格有不同程度增长，毛利率同比下降 1.21pct，但公司归母净利润在营收增长、毛利额增长以及费用率下降的支撑下同比高增 210.30%。

■ 非洲市场巩固竞争优势，新市场开拓成效显著

公司依托于新兴市场开拓，在全球智能手机市场中的份额持续提升，根据 IDC 数据统计，2024 年第一季度公司市场份额同比提升 4.2pct 至 9.9%。公司持续巩固在非洲的竞争优势，2023 年在非洲智能机市场的占有率超过 40%排名第一；在南亚市场中，巴基斯坦、孟加拉国智能机市场占有率分别超过 40%、30%，排名均为第一。公司坚持本地化技术创新，深挖用户场景需求，2023 年发布 Universal Tone 多肤色影像技术、Pre-ISP（Image Signal Processor）芯片定制技术方案和墨鱼眼可变光圈技，拥有行业领先的深肤色数据库优势及独创的深肤色影像引擎。此外，公司开发了适合非洲弱网及无网环境的用户产品场景——离线模式，注重全生命周期不同阶段的运营，并于 2023 年 10 月与联合国非洲经济委员会签署合作备忘录，携手促进和加速非洲的数字化转型。针对新兴市场存在流量成本高、带宽低、内存配置低等特点，公司研发了流量节省、内存融合、本地化小语种语音识别、语音降噪等技术。

■ 注重 AIGC，实施多元化战略布局

2024年3月，公司推出 TECNO AIOS，致力于在从智能手机操作、信息获取、内容创作到服务获取方面，让移动生活变得更简单高效，全方位提升全球用户 AI 移动体验。同时，公司还发布了首款搭载 Sony 影像芯片 CXD5622GG 的 PolarAce 影像系统，首次在业界实现 4K 30fps 全场景 AI-NR HDR 视频拍摄，将应用于 2024 年 Q2 发布的 CAMON 30 Premier 5G 新款机型。此外公司积极实施多元化战略布局，持续提升扩品类业务产品力，基于本地用户的深度洞察定制产品，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，逐步形成可持续发展。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 744.09、876.69、999.00 亿元，EPS 分别为 8.03、9.40、11.29 元，当前股价对应 PE 分别为 18、16、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险、新兴市场拓展不及预期风险、技术迭代风险、下游复苏不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	62,295	74,409	87,669	99,900
增长率（%）	33.7%	19.4%	17.8%	14.0%
归母净利润（百万元）	5,537	6,477	7,584	9,105
增长率（%）	122.9%	17.0%	17.1%	20.1%
摊薄每股收益（元）	6.86	8.03	9.40	11.29
ROE（%）	30.5%	32.1%	33.7%	35.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	12,599	12,186	14,516	14,231
应收款	2,864	2,446	3,603	4,379
存货	10,443	10,793	11,431	13,197
其他流动资产	14,226	14,263	14,308	14,418
流动资产合计	40,132	39,688	43,857	46,226
非流动资产:				
金融类资产	13,519	13,519	13,519	13,519
固定资产	3,065	2,762	2,487	2,242
在建工程	1	2	5	2
无形资产	509	498	488	471
长期股权投资	430	430	430	430
其他非流动资产	1,985	1,985	1,985	1,985
非流动资产合计	5,989	5,676	5,395	5,129
资产总计	46,121	45,364	49,252	51,354
流动负债:				
短期借款	1,512	1,512	1,512	1,512
应付账款、票据	19,142	15,882	17,419	16,497
其他流动负债	2,314	2,314	2,314	2,314
流动负债合计	23,898	21,135	22,686	21,965
非流动负债:				
长期借款	247	252	252	252
其他非流动负债	3,799	3,799	3,799	3,799
非流动负债合计	4,046	4,051	4,051	4,051
负债合计	27,944	25,186	26,737	26,016
所有者权益				
股本	807	807	807	807
股东权益	18,177	20,179	22,515	25,338
负债和所有者权益	46,121	45,364	49,252	51,354

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5587	6536	7645	9197
少数股东权益	50	59	61	92
折旧摊销	212	332	301	273
公允价值变动	-68	-70	-66	-73
营运资金变动	6109	-2733	-288	-3374
经营活动现金净流量	11890	4124	7653	6116
投资活动现金净流量	-6134	303	271	249
筹资活动现金净流量	-3390	-4529	-5308	-6374
现金流量净额	2,383	-103	2,616	-9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,295	74,409	87,669	99,900
营业成本	47,063	56,056	65,965	74,966
营业税金及附加	249	223	263	300
销售费用	4,893	5,804	6,751	7,592
管理费用	1,507	1,860	2,104	2,398
财务费用	-176	21	13	14
研发费用	2,256	2,753	3,419	3,796
费用合计	8,480	10,438	12,287	13,800
资产减值损失	-228	-199	-205	-213
公允价值变动	-68	-70	-66	-73
投资收益	195	65	-56	89
营业利润	6,747	7,900	9,214	11,041
加:营业外收入	6	4	4	4
减:营业外支出	38	30	30	30
利润总额	6,714	7,874	9,188	11,015
所得税费用	1,127	1,339	1,544	1,817
净利润	5,587	6,536	7,645	9,197
少数股东损益	50	59	61	92
归母净利润	5,537	6,477	7,584	9,105

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	33.7%	19.4%	17.8%	14.0%
归母净利润增长率	122.9%	17.0%	17.1%	20.1%
盈利能力				
毛利率	24.5%	24.7%	24.8%	25.0%
四项费用/营收	13.6%	14.0%	14.0%	13.8%
净利率	9.0%	8.8%	8.7%	9.2%
ROE	30.5%	32.1%	33.7%	35.9%
偿债能力				
资产负债率	60.6%	55.5%	54.3%	50.7%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.6	1.8	1.9
应收账款周转率	21.8	30.4	24.3	22.8
存货周转率	4.5	5.2	5.8	5.7
每股数据(元/股)				
EPS	6.86	8.03	9.40	11.29
P/E	21.6	18.5	15.8	13.1
P/S	1.9	1.6	1.4	1.2
P/B	6.6	6.0	5.4	4.8

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。