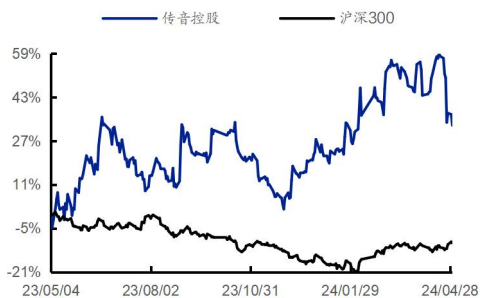


研究所:
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

业绩保持高速增长，新兴市场需求持续旺盛

——传音控股（688036）科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
传音控股	-14.4%	4.7%	37.5%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	144.00
52周价格区间(元)	106.00-179.17
总市值(百万)	116,145.39
流通市值(百万)	116,145.39
总股本(万股)	80,656.52
流通股本(万股)	80,656.52
日均成交额(百万)	736.17
近一月换手(%)	0.63

相关报告

《传音控股(688036)2023年业绩快报点评:新兴市场需求强劲,多元布局引领成长(买入)*消费电子*》——2024-02-26

《传音控股(688036)公司动态研究:业绩高增、趋势向好,2024年有望维持高增长(买入)*消费电子*》——2024-01-09

《传音控股(688036)科创板公司动态研究:Q3业绩同比+194.86%,新兴市场空间广阔(买入)*消费电子*》——2023-10-23

《传音控股(688036)三季度业绩预告点评:低估

传音控股在4月23日发布2023年年度报告,在4月25日发布2024年第一季度报告。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%;实现扣非归母净利润51.34亿元,同比增长131.61%。

单季度看,2023Q4公司实现营收192.73亿元,同比增长82.44%,环比增长7.11%;实现归母净利润16.53亿元,同比增长632.29%;实现扣非归母净利润16.25亿元,同比增长827.73%;归母净利润和扣非归母净利润均环比小幅下降。

2024Q1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%;扣非归母净利润13.54亿元,同比增长342.59%。

投资要点:

- **2023年手机业务收入同比增长近35%，新兴市场出货量和市占率持续提升。**2023年公司手机业务持续开拓非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等新兴市场，全年手机业务实现营收573.48亿元，同比增长34.88%，毛利率24.18%，同比增长3.57pct，出货量达到约1.94亿部，同比增长约24%。根据IDC，2023年公司在全球手机市场占有率为14.0%，同比增长2.3pct，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占有率为8.1%，排名第五。分市场看，2023年公司在非洲智能机市场占有率超过40%，排名第一；在巴基斯坦智能机占有率超过40%，排名第一；在孟加拉国智能机占有率超过30%，排名第一；印度智能机市场占有率8.2%，排名第六。
- **推进扩品类业务+构建移动互联生态，公司非洲市场的品牌优势持续增强。**公司深度洞察本地用户，加大本地化产品研发力度，同时扩大零售布局，实现线下品牌专卖店、专区店、专业店、新业态店面的渠道建设和覆盖。2023年，公司借助在非洲市场的优势地位，通过产品技术创新和本地化运营，开发适合非洲用户使用场景的离线模式，并与非洲领先的音乐流媒体平台Boomplay、非洲头部信息流与内容聚合平台Scooper和综合内容分发应用Phoenix等开展商业合作，开发出针对非洲市场用户的本地化功能，深受非洲用户认可，在非洲市场获得广泛的品牌影响，在业界被称为“非洲之王”。
- **公司三级研发体系不断成熟，维持市场领先地位。**公司2023年研发

值、高增长，出货量持续向上（买入）*消费电子*》
——2023-09-28

《传音控股（688036）2023年中报点评：业绩强劲反弹，长期成长价值凸显（买入）*消费电子*》

——2023-08-29

《传音控股（688036）2023H1业绩预告点评：经营性业绩超预期，强劲反弹趋势有望持续（买入）*消费电子*》——2023-07-27

投入 22.56 亿元，同比增长 8.56%。公司依托基础研究、技术研发和产品开发三级研发体系，持续创造本地差异化用户价值，在四大核心技术领域保持领先优势。在深肤色拍照技术领域，公司发布 Universal Tone 多肤色影像技术，解决新兴市场多地区不同肤色和审美个性化影像需求，并发布移动终端计算摄影领域的国际标准。在硬件新材料应用创新领域，公司研发多种低碳环保新材料，将绿色发展理念融入日常经营管理，为新兴市场用户提供更美好的环保产品。在大数据用户行为分析领域，公司在遵循当地法律法规和充分保护用户隐私的前提下，利用大数据测算产品和服务的问题及用户需求变化，不断优化产品设计和开发，不断提升用户使用体验和满意度。在 OS 系统及移动互联网服务领域，公司利用大模型技术，设备互联互通协议等，结合本地化市场用户需求，发布 TECNO AI，提升用户智能设备移动体验。

- **盈利预测和投资评级：**公司是国内为数不多的优秀出海品牌，在新兴市场领先优势明显，基于公司已经建立的竞争优势，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 777.96、905.34、1028.09 亿元，实现归母净利润 68.46、79.32、90.74 亿元，对应 PE 分别为 17X/15X/13X，考虑当前经营节奏以及估值水平，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新兴市场开拓不及预期风险，下游需求不及预期风险，原材料成本涨价风险，竞争格局恶化风险，境外运营管理风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62295	77796	90534	102809
增长率(%)	34	25	16	14
归母净利润（百万元）	5537	6846	7932	9074
增长率(%)	123	24	16	14
摊薄每股收益（元）	6.86	8.49	9.83	11.25
ROE(%)	31	30	29	27
P/E	20.12	16.96	14.64	12.80
P/B	6.18	5.16	4.20	3.43
P/S	1.79	1.49	1.28	1.13
EV/EBITDA	14.98	13.15	9.45	8.95

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：传音控股盈利预测表

证券代码:	688036				股价:	144.00				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	31%	30%	29%	27%	EPS	6.88	8.49	9.83	11.25										
毛利率	24%	24%	24%	24%	BVPS	22.39	27.91	34.28	42.01										
期间费率	10%	10%	10%	9%	估值														
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E	20.12	16.96	14.64	12.80										
成长能力					P/B	6.18	5.16	4.20	3.43										
收入增长率	34%	25%	16%	14%	P/S	1.79	1.49	1.28	1.13										
利润增长率	123%	24%	16%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.35	1.94	1.39	1.80	营业收入	62295	77796	90534	102809										
应收账款周转率	31.70	38.30	52.09	41.36	营业成本	47063	59281	68987	78135										
存货周转率	5.97	10.28	6.80	9.92	营业税金及附加	249	389	453	514										
偿债能力					销售费用	4893	5469	6247	7197										
资产负债率	61%	44%	57%	40%	管理费用	1507	2178	2625	2981										
流动比	1.68	2.57	1.79	2.74	财务费用	-176	-176	-66	-467										
速动比	1.21	1.95	1.37	2.15	其他费用/(-收入)	2256	3112	3531	4112										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	6747	8040	9383	10820										
现金及现金等价物	26118	21110	41713	36922	营业外净收支	-32	0	10	-10										
应收款项	1965	2031	1738	2486	利润总额	6714	8040	9393	10810										
存货净额	10443	7570	13309	10365	所得税费用	1127	1190	1456	1730										
其他流动资产	1606	3652	2753	2144	净利润	5587	6850	7937	9080										
流动资产合计	40132	34364	59514	51917	少数股东损益	50	4	6	6										
固定资产	3065	2780	2561	2192	归属于母公司净利润	5537	6846	7932	9074										
在建工程	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2493	2398	2298	2278	经营活动现金流	11890	-2399	22872	-2085										
长期股权投资	430	530	630	630	净利润	5537	6846	7932	9074										
资产总计	46121	40073	65004	57017	少数股东损益	50	4	6	6										
短期借款	1512	1502	2002	2002	折旧摊销	315	455	469	389										
应付款项	19142	8193	27067	12435	公允价值变动	68	30	-10	-30										
合同负债	930	1186	1380	1563	营运资金变动	5888	-9865	14607	-11556										
其他流动负债	2314	2505	2721	2939	投资活动现金流	-6134	-19	32	196										
流动负债合计	23898	13386	33170	18938	资本支出	-803	-75	-140	-10										
长期借款及应付债券	247	252	257	257	长期投资	-5590	-70	-110	-30										
其他长期负债	3799	3799	3799	3799	其他	260	126	282	236										
长期负债合计	4046	4051	4056	4056	筹资活动现金流	-3390	-2559	-2310	-2932										
负债合计	27944	17437	37226	22994	债务融资	529	-5	505	0										
股本	807	807	807	807	权益融资	110	0	0	0										
股东权益	18177	22636	27778	34023	其它	-4028	-2554	-2815	-2932										
负债和股东权益总计	46121	40073	65004	57017	现金净增加额	2383	-4978	20593	-4821										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。