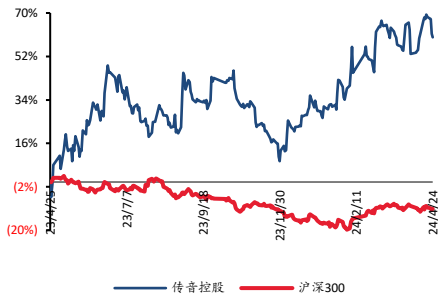


新兴市场放量加速，盈利能力持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	8.07/8.07
总市值/流通(亿元)	1,313.98/1,313.98
	3.98
12个月内最高/最低价(元)	179.17/95.1

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司4月23日发布2023年报, 公司2023年全年实现营收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%; 单Q4来看, 公司实现营收192.73亿元, 同比增长82.44%, 实现归母净利润16.53亿元, 同比增长632.29%;

公司4月25日发布2024年一季报, 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%。

积极开拓新兴市场, 营收、盈利能力双双提升。 公司作为我国科技品牌出海的代表性企业之一, 构建了以非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等跨境经营全球性布局。报告期内, 公司夯实重点区域, 提升市场份额, 在非洲、孟加拉国、巴基斯坦等地均实现出货量排名第一。同时, 公司持续以用户价值为导向, 提升用户体验和质量口碑, 通过产品结构升级及成本优化等措施, 提升了公司整体毛利率, 相应毛利额增加, 2023年公司实现综合毛利率24.66%, 同比提升3.29 pcts。2024年一季度实现毛利率22.15%, 同比略降1.21 pcts, 基本维持稳定。

运营效率不断提升, 控费增效成果显著。 2023年, 公司建设高效运营组织, 提升运营效率, 支撑公司战略落地, 同时受益于规模增长, 公司费用率同比有所下降。公司发生销售费用48.93亿元, 主要系公司加大市场开拓及品牌宣传推广力度所致, 销售费率7.85%, 同比微增0.08 pcts; 发生管理费用15.07亿元, 管理费率2.42%, 同比下降0.30 pcts; 发生研发费用22.56亿元, 研发费率3.62%, 同比下降0.84 pcts, 发生财务费用-1.76亿元, 主要系本期利息收入增加所致。2024年一季度, 公司发生期间费用21.98亿元, 期间费率12.61%, 同比显著下降5.97 pcts, 伴随营业收入的增长, 公司费用率进一步下降, 经营效率显著提升。

新兴市场根基稳固, 多元化布局持续提升公司综合实力。 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。基于在新兴市场积累的领先优势, 公司积极实施多元化战略布局, 在新兴市场开展了数码配件、家用电器等扩品类业务以及提供移动互联网产品及服务。目前, 公司已经与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司, 在多个应用领域进行出海战略合作, 积极开发和孵化移动互联网产品。截至2023年底, 有多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超过1,000万, 公司在新兴市场及新业务的探索拓展显著拉动公司盈利持续增长。

盈利预测

公司作为在新兴国家市场具有领先优势的国产科技出海品牌, 未来将深度受益新兴市场需求的快速增长以及公司自身产品结构升级及成本优化, 我们预

计公司 2024-2026 年实现营收 741.87、869.69、993.36 亿元，实现归母净利润 66.50、79.46、93.90 亿元，对应 PE 17.9、15.0、12.7x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新兴国家市场发展风险、汇率波动风险、新产品拓展不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46595.9	62294.9	74187.0	86969.4	99336.4
收入同比(%)	-5.7	33.7	19.1	17.2	14.2
归母净利润(百万元)	2483.8	5537.0	6649.6	7946.1	9390.0
归母净利润同比(%)	-36.5	122.9	20.1	19.5	18.2
ROE(%)	15.7	30.7	29.9	29.6	29.1
每股收益(元)	3.1	6.9	8.2	9.9	11.6
市盈率(P/E)	47.9	21.5	17.9	15.0	12.7

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	25409.5	40131.9	48724.6	57582.4	70307.8	营业收入	46595.9	62294.9	74187.0	86969.4	99336.4
现金	9214.9	12598.7	18546.7	21742.3	29800.9	营业成本	36659.4	47063.3	56241.1	65801.0	74929.5
应收账款	1287.4	1965.1	2161.0	2581.0	2960.6	营业税金及附加	122.9	248.9	296.4	347.5	396.9
其他应收款	597.9	901.2	1149.5	1279.2	1483.1	营业费用	3622.2	4892.7	5534.3	6409.6	7231.7
预付账款	183.1	237.6	271.6	324.4	368.3	管理费用	1268.4	1507.0	1921.4	2235.1	2394.0
存货	6083.9	10443.4	11171.8	13218.5	15257.8	研发费用	2078.0	2256.0	2402.6	2723.2	3215.1
其他流动资产	8042.3	13986.1	15424.1	18437.0	20437.0	财务费用	-127.7	-176.0	-61.9	60.6	40.7
非流动资产	5437.5	5989.1	6418.2	6479.4	6682.2	资产减值损失	-195.0	-227.6	-213.2	-215.0	-216.5
长期投资	448.2	430.0	424.2	430.1	428.1	公允价值变动收益	-70.7	-68.2	-69.0	-68.7	-68.8
固定资产	822.2	3065.1	3177.7	3220.1	3373.0	投资净收益	-84.6	194.8	49.5	75.6	86.7
无形资产	470.5	508.5	496.3	487.0	479.0	营业利润	3032.2	6746.6	8046.9	9614.0	11362.9
其他非流动资产	3696.6	1985.4	2320.0	2342.1	2402.1	营业外收入	3.7	5.9	5.8	5.5	5.7
资产总计	30847.0	46121.0	55142.8	64061.7	76989.9	营业外支出	42.4	38.1	42.9	41.2	41.3
流动负债	11386.1	23897.9	28882.4	32998.6	40402.6	利润总额	2993.5	6714.4	8009.8	9578.2	11327.3
短期借款	1234.7	1511.6	8055.1	8293.7	11884.1	所得税	526.7	1127.3	1344.8	1608.2	1901.8
应付账款	5786.7	14073.7	13489.4	16181.3	18938.1	净利润	2466.8	5587.1	6664.9	7970.1	9425.5
其他流动负债	4364.6	8312.7	7337.8	8523.6	9580.4	少数股东损益	-17.0	50.0	15.4	23.9	35.5
非流动负债	3595.9	4046.2	3885.2	4013.4	4089.0	归属母公司净利润	2483.8	5537.0	6649.6	7946.1	9390.0
长期借款	250.2	247.1	329.0	410.6	478.2	EBITDA	3072.0	6804.1	8371.4	10107.2	11888.8
其他非流动负债	3345.8	3799.1	3556.2	3602.8	3610.8	EPS (元)	3.1	6.9	8.2	9.9	11.6
负债合计	14982.0	27944.1	32767.6	37012.0	44491.6						
少数股东权益	46.1	121.7	137.0	160.9	196.4						
股本	804.0	806.6	806.6	806.6	806.6						
资本公积	6026.0	6583.4	6583.4	6583.4	6583.4						
留存收益	8900.5	10570.7	14800.6	19422.0	24838.9						
归属母公司股东权益	15819.0	18055.2	22238.3	26888.8	32301.9						
负债和股东权益	30847.0	46121.0	55142.8	64061.7	76989.9						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1979.4	11890.1	4081.9	9701.1	11130.0
净利润	2466.8	5587.1	6664.9	7970.1	9425.5

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-5.7	33.7	19.1	17.2	14.2
营业利润(%)	-37.2	122.5	19.3	19.5	18.2
归属于母公司净利润(%)	-36.5	122.9	20.1	19.5	18.2
获利能力					
毛利率(%)	21.3	24.5	24.2	24.3	24.6
净利率(%)	5.3	8.9	9.0	9.1	9.5
ROE(%)	15.7	30.7	29.9	29.6	29.1
ROIC(%)	-212.2	-72.7	-157.2	-147.6	-149.1

折旧摊销	167.5	233.5	386.4	432.6	485.2	偿债能力					
财务费用	-127.7	-176.0	-61.9	60.6	40.7	资产负债率(%)	48.6	60.6	59.4	57.8	57.8
投资损失	84.6	-194.8	-49.5	-75.6	-86.7	净负债比率(%)	10.4	7.5	26.2	24.1	28.3
营运资金变动	-1282.3	5563.5	-3049.0	1184.3	1077.3	流动比率	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
其他经营现金流						速动比率	1.7	1.2	1.3	1.3	1.4
流	670.5	876.8	191.0	129.0	188.1	营运能力					
投资活动现金流	-2032.3	-6134.2	-2228.4	-3489.8	-2722.6	总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
资本支出	840.1	822.6	700.0	450.0	700.0	应收账款周转率	33.2	34.3	32.4	33.0	32.2
长期投资	1342.3	5590.3	-5.8	5.9	-2.0	应付账款周转率	5.0	4.7	4.1	4.4	4.3
其他投资现金流						每股指标 (元)					
流	150.2	278.7	-1534.2	-3033.9	-2024.6	每股收益(最新摊薄)	3.1	6.9	8.2	9.9	11.6
筹资活动现金流	-814.7	-3389.7	4094.5	-3015.7	-348.8	每股经营现金流(最新摊薄)	2.5	14.7	5.1	12.0	13.8
短期借款	218.3	276.9	6543.6	238.6	3590.4	每股净资产(最新摊薄)	19.6	22.4	27.6	33.3	40.0
长期借款	250.2	-3.0	81.9	81.6	67.6	估值比率					
普通股增加	2.3	2.6	0.0	0.0	0.0	P/E	47.9	21.5	17.9	15.0	12.7
资本公积增加	384.0	557.3	0.0	0.0	0.0	P/B	7.5	6.6	5.3	4.4	3.7
其他筹资现金流						EV/EBITDA	30.8	13.9	11.3	9.3	7.9
流	-1669.4	-4223.5	-2530.9	-3335.9	-4006.7						
现金净增加额	-733.5	2382.7	5948.1	3195.6	8058.6						

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。