

传音控股 (688036.SH)

1Q24 手机出货量同比高增长，新兴市场加速渗透

买入

核心观点

1Q24 公司营收同比增长 88%，扣非归母净利润同比增加 343%。公司主要从事手机为核心的智能终端业务，产品为 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌手机，包括功能机和智能机；产品销售区域集中于非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等新兴市场国家。随新兴市场拓展加速，公司 23 年实现营收 623 亿元 (YoY+33%)，扣非净利润 51 亿元 (YoY+132%)，毛利率 24.5% (YoY +3.13pct)；进入 1Q24，传统淡季新兴市场需求保持较好增长势头，公司营收 174 亿元 (YoY+88%，QoQ -9.5%)，扣非净利润 13.5 亿元 (YoY+343%，QoQ -17%)，毛利率 22.15% (YY -1.21pct QoQ-1.48pct)。

公司新兴市场加速拓展，非洲外地区占比持续提升。23 年公司手机出货量约 1.94 亿部。根据 IDC 数据，23 年公司在全球手机市场的占有率 14.0%，排名第三，其中智能机市占率为 8.1%，排名第五；非洲智能机市占率超 40%，非洲排名第一。在南亚市场：巴基斯坦智能机市占率超 40%，排名第一；孟加拉国智能机市占率超 30%，排名第一；印度智能机市占率 8.2%，排名第六。在此基础上，公司东南亚、中东、中欧和拉美等地区份额持续提升。

1Q24 公司出货量同比增长 84.9%，高于行业平均增速。根据 IDC 数据，24 年一季度全球智能手机出货量 2.894 亿部，同比增长 7.8%；公司 24 年一季度出货量约 2850 万台，市占率为 9.9%，同比增长 84.9%，显著高于行业平均增速。基于用户需求，公司发布探索者卫星通信技术、卷轴屏概念手机、全场景快充技术、AirCharge 隔空充电技术、AIGC 人像美拍和数字人等产品技术，提升中高端产品竞争力，为后续新兴市场份额提升提供动力。

扩品类、移动互联等业务带来远期成长空间。移动互联网业务方面，公司 23 年底有多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超 1000 万。此外，随着非洲市场经济发展，消费者需求多元化，公司数码配件品牌 oraimo 和家用电器品牌 Syinix 进行扩品类发展，为终端产品业务带来长期增长动力。

投资建议：我们看好：1) 公司维持非洲市场领先地位的同时，南亚、东南亚、中东、拉美等市场开拓的成效逐步显现；2) 移动互联、家电等新业务快速成长与移动互联生态构建。基于一季度经营费用情况，略调整 24-25 年归母净利润预期，预计公司 24-26 年归母净利润为 63.8/77.5/89.8 亿元 (前值：24-25 年 65.2/76.9 亿元)，对应 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：手机需求不及预期，原材料价格波动。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	46,596	62,295	74,172	87,149	98,766
(+/-%)	-5.7%	33.7%	19.1%	17.5%	13.3%
净利润 (百万元)	2484	5537	6384	7753	8980
(+/-%)	-36.5%	122.9%	15.3%	21.4%	15.8%
每股收益 (元)	3.09	6.86	7.94	9.64	11.17
EBIT Margin	6.1%	10.2%	10.3%	10.7%	11.0%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	30.7%	29.9%	31.3%	31.5%
市盈率 (PE)	46.3	20.8	18.0	14.8	12.8
EV/EBITDA	43.4	21.9	17.8	14.8	13.0
市净率 (PB)	7.27	6.39	5.38	4.64	4.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn lishuying@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：李书颖

0755-81982362

基础数据

投资评级

买入 (维持)

合理估值

收盘价

137.14 元

总市值/流通市值

110612/110612 百万元

52 周最高价/最低价

179.17/109.68 元

近 3 个月日均成交额

666.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《传音控股 (688036.SH) -3Q23 归母净利润同比增加 194.86%，新兴市场份额持续提升》——2023-11-05

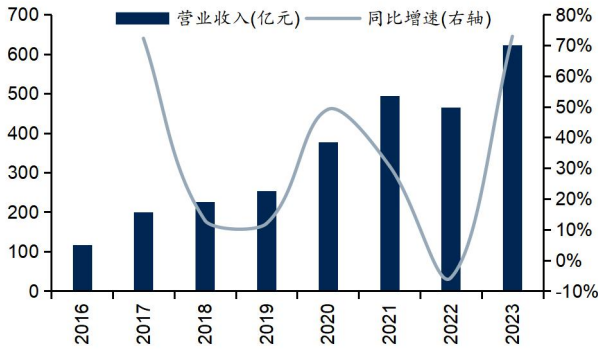
《传音控股 (688036.SH) -1Q23 毛利率环比回升，库存水平环比下降》——2023-04-29

《传音控股 (688036.SH) -三季度净利润承压，库存水平环比下降》——2022-10-27

《传音控股 (688036.SH) -上半年经营业绩承压，股权激励彰显中长期增长信心》——2022-08-28

《传音控股 (688036.SH) -全球化视野、本地化执行的新兴市场智能终端龙头》——2022-06-13

图1: 公司营业收入及同比增速



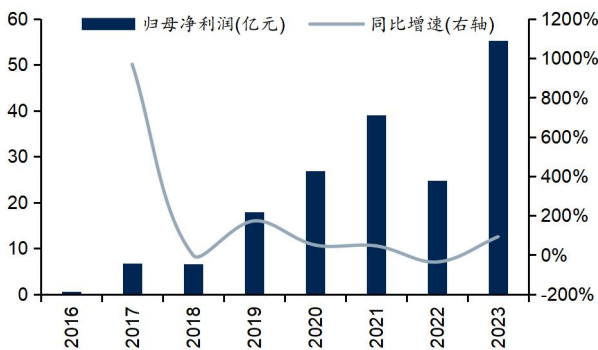
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



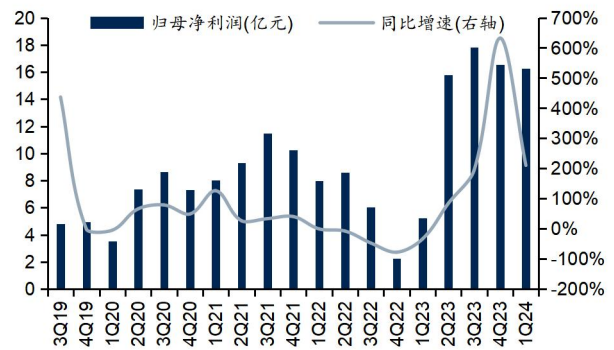
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



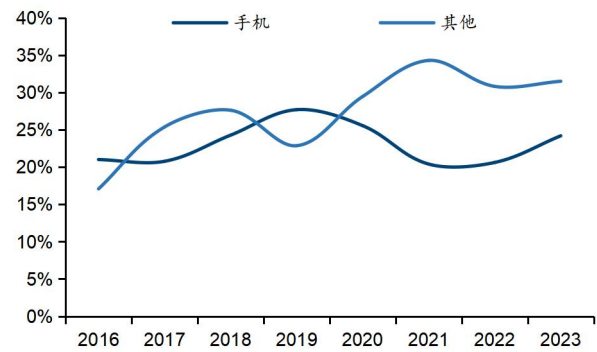
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



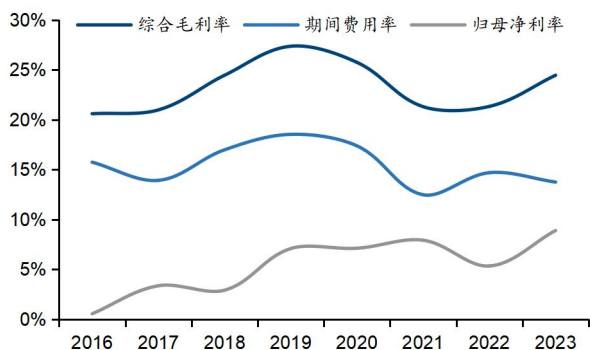
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



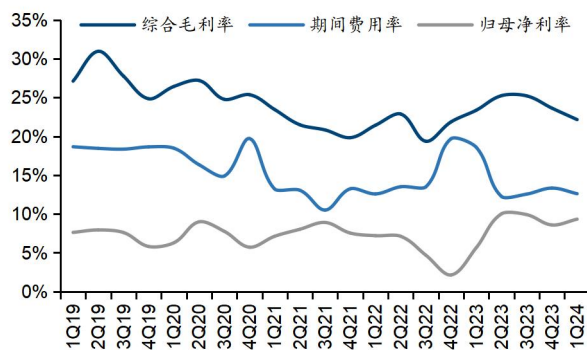
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



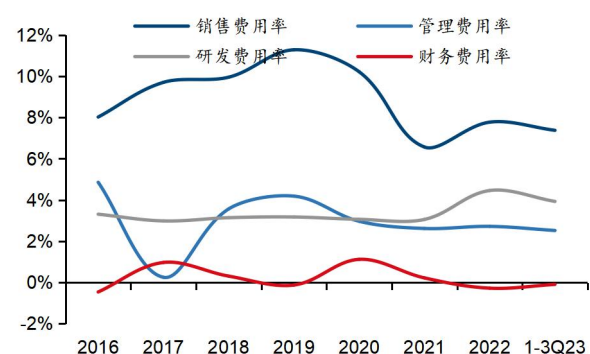
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



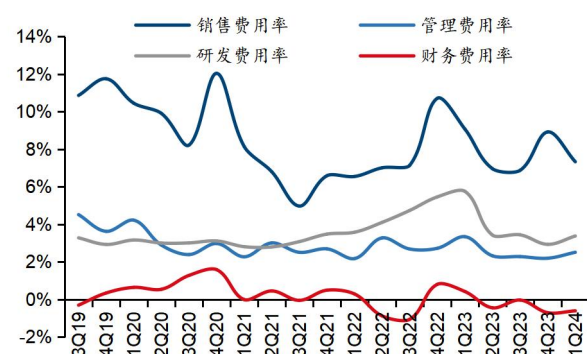
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



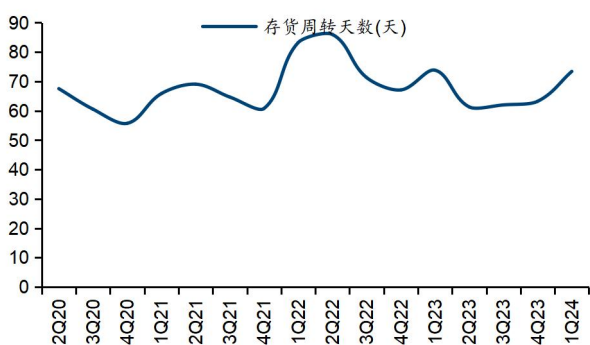
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



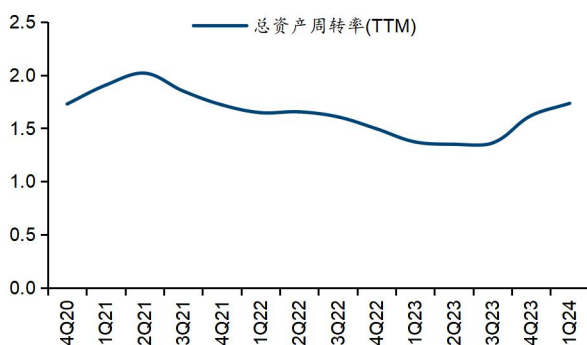
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 公司存货周转天数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司总资产周转率 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9215	12599	13800	16393	19478	营业收入	46596	62295	74172	87149	98766
应收款项	1885	2864	3511	4176	4710	营业成本	36659	47063	56220	65667	74137
存货净额	6084	10443	11466	13329	14974	营业税金及附加	123	249	212	276	330
其他流动资产	8225	14226	10021	11084	11999	销售费用	3622	4893	5738	6708	7603
流动资产合计	25410	40132	38797	44983	51161	管理费用	1268	1507	1748	2050	2321
固定资产	2408	3066	3729	4387	5005	研发费用	2078	2256	2646	3093	3506
无形资产及其他	470	509	488	468	448	财务费用	(128)	(176)	(244)	(298)	(365)
其他长期资产	2110	1985	1985	1985	1985	投资收益	(85)	195	(3)	36	76
长期股权投资	448	430	488	530	558	资产减值及公允价值变动	(266)	(296)	(331)	(406)	(406)
资产总计	30846	46121	45486	52352	59156	其他	410	344	330	238	115
短期借款及交易性金融负债	1304	1836	1447	1541	1621	营业利润	3032	6747	7848	9520	11021
应付款项	8058	19142	14601	16974	18973	营业外净收支	(39)	(32)	(40)	(37)	(36)
其他流动负债	2024	2920	3478	4064	4591	利润总额	2993	6714	7809	9483	10984
流动负债合计	11386	23898	19526	22579	25184	所得税费用	527	1127	1367	1660	1923
长期借款及应付债券	250	247	247	247	247	少数股东损益	(17)	50	58	71	82
其他长期负债	3346	3799	4153	4507	4894	归属于母公司净利润	2484	5537	6384	7753	8980
长期负债合计	3596	4046	4400	4754	5141	现金流量表 (百万元)					
负债合计	14982	27944	23927	27334	30326	净利润	2467	5587	6442	7823	9062
少数股东权益	46	122	175	240	315	资产减值准备	245	307	296	349	353
股东权益	15819	18055	21385	24779	28515	折旧摊销	149	212	209	250	294
负债和股东权益总计	30846	46121	45486	52352	59156	公允价值变动损失	71	68	35	58	54
关键财务与估值指标						财务费用	(24)	63	(244)	(298)	(365)
每股收益	3.09	6.86	7.94	9.64	11.17	营运资本变动	(1106)	7230	(5421)	583	633
每股红利	1.54	4.88	3.80	5.42	6.52	其它	178	(1577)	(52)	(50)	13
每股净资产	19.68	22.39	26.60	30.82	35.47	经营活动现金流	1979	11890	1264	8714	10042
ROIC	46%	92%	85%	72%	78%	资本开支	(840)	(823)	(852)	(887)	(892)
ROE	16%	31%	30%	31%	31%	其它投资现金流	(1192)	(5312)	4236	(963)	(895)
毛利率	21%	24%	24%	25%	25%	投资活动现金流	(2032)	(6134)	3384	(1850)	(1787)
EBIT Margin	6%	10%	10%	11%	11%	权益性融资	69	110	0	0	0
EBITDA Margin	6%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	250	(3)	0	0	0
收入增长	-6%	34%	19%	17%	13%	支付股利、利息	(1235)	(3937)	(3059)	(4364)	(5250)
净利润增长率	-36%	123%	15%	21%	16%	其它融资现金流	101	440	(389)	94	80
资产负债率	49%	61%	53%	53%	52%	融资活动现金流	(815)	(3390)	(3447)	(4271)	(5170)
息率	1.1%	3.4%	2.6%	3.8%	4.5%	现金净变动	(733)	2383	1201	2594	3085
P/E	46.3	20.8	18.0	14.8	12.8	货币资金的期初余额	9380	8646	11029	12230	14824
P/B	7.3	6.4	5.4	4.6	4.0	货币资金的期末余额	8646	11029	12230	14824	17909
EV/EBITDA	43.4	21.9	17.8	14.8	13.0	企业自由现金流	547	11884	212	7663	9003
						权益自由现金流	899	12321	25	8003	9384

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032