

传音控股 (688036) 2024年中报点评

24H1毛利企稳盈利稳健, 专利诉讼事件影响可控

2024年08月28日

【投资要点】

- ◆ 2024年8月27日, 传音控股公告2024年半年报。2024年上半年公司实现营业收入345.58亿元, 同比增长38.07%; 实现归母净利润28.52亿元, 同比增长35.70%。就2024Q2来看, 公司实现营收171.15亿元, 同比增长8.63%, 环比下降1.88%; 实现归母净利润12.26亿元, 同比下降22.31%, 环比下降24.65%。公司毛利率在Q2企稳, 2024上半年公司综合毛利率为21.53%, 受会计准则调整影响下调0.78pct, 调整前毛利率为22.31%, 虽同比下降2.23pcts, 但高于2024Q1的22.15%。
- ◆ 智能手机市场回暖, 公司手机业务保持增长。根据Canalys市场研究机构数据, 全球智能手机市场在2024Q2连续第三个季度增长, 显示出显著的复苏趋势。(1) 出货量方面, 2024年上半年, 公司智能手机出货量合计为5410万台, 同比增长42%, 我们预计全年出货量将达到1.1亿台。(2) 价格方面, 公司智能手机单价根据市场当地经济水平调整, 由于今年原材料价格波动大, 我们预计今年公司手机ASP有5%左右涨幅。(3) 成本方面, 24H1原材料经过一轮价格上涨后, 面板和CIS等重要零部件价格趋稳, 存储价格仍在上涨但涨幅有所收敛, 随着公司对产品价格和供应链的调整, 我们预计公司毛利率拐点将至。
- ◆ 专利诉讼事件影响有限。2024年7月以来, 高通公司在印度、德国等多地法院对公司提起专利侵权诉讼, 目前所有案件均在审理中。公司预先针对该情况计提了预计负债, 计提方法为当期收入*预计费用率, 截至2024年第二季度, 预计负债余额已达到32.75亿元。具体诉讼金额仍具有不确定性, 但根据所使用的专利情况, 高通一般收取手机净销售额的2.275%-5%作为专利使用费。按照会计准则, 预计负债确认时借记营业外支出/销售费用, 因此公司当前净利润已经考虑了预计支付的专利费用, 专利费对公司业绩的不利影响有限。
- ◆ 大模型赋能, 探索AI手机应用场景。公司通过开发TECNO AI和智慧助手Ella, 利用AI技术在多端融合、系统级应用、端侧应用及端云协同等方面创新, 全面增强用户的智能设备体验。尤其是在公司深耕的影像赛道, 基于新兴市场需求, 公司开发了AIGC人像美拍技术, AIGC图像智能消除, 智能搜图等高粘性的应用场景。公司专注的新兴市场人口基数大且智能手机渗透率滞后, AI功能的普及有助于刺激智能手机渗透率提高, 新兴市场存在较大的结构性改善机会。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

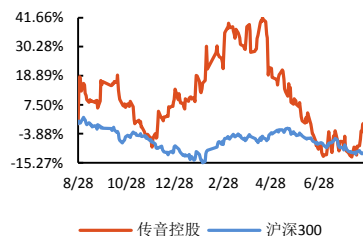
证券分析师: 方科

证书编号: S1160522040001

联系人: 袁泽生

电话: 021-23586475

相对指数表现



基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总市值 (百万元) | 89499.70 |
| 流通市值 (百万元) | 89499.70 |
| 52周最高/最低 (元) | 179.17/71.00 |
| 52周最高/最低 (PE) | 45.56/12.56 |
| 52周最高/最低 (PB) | 7.71/4.62 |
| 52周涨幅 (%) | -6.67 |
| 52周换手率 (%) | 98.84 |

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司营收和利润 2024 年上半年维持增长态势，核心智能手机业务保持增长，毛利率在受到原材料涨价原因短期承压。公司与高通的专利诉讼事件风险可控。同时公司在 AI 手机产品布局早，已经开始探索高粘性 AI 应用场景。因此，我们调整此前盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入分别为 729.55/889.05/1085.38 亿元，归母净利润分别为 58.02/72.19/92.12 亿元，EPS 分别为 5.14/6.39/8.16 元，对应 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入（百万元） | 62294.88 | 72954.51 | 88904.83 | 108538.47 |
| 增长率（%） | 33.69% | 17.11% | 21.86% | 22.08% |
| EBITDA（百万元） | 6759.36 | 7268.42 | 9113.64 | 11609.90 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 5537.05 | 5802.28 | 7219.25 | 9212.12 |
| 增长率（%） | 122.93% | 4.79% | 24.42% | 27.60% |
| EPS（元/股） | 6.88 | 5.14 | 6.39 | 8.16 |
| 市盈率（P/E） | 20.12 | 16.63 | 13.37 | 10.48 |
| 市净率（P/B） | 6.18 | 4.70 | 4.15 | 3.58 |
| EV/EBITDA | 14.98 | 12.03 | 9.56 | 7.35 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行业竞争市场需求不及预期；
- ◆ AI 发展进展不及预期；
- ◆ 新业务拓展不及预期；
- ◆ 汇率剧烈波动；
- ◆ 专利诉讼失败的风险。

资产负债表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 流动资产 | 40131.94 | 44942.99 | 52196.00 | 61511.73 |
| 货币资金 | 12598.68 | 11585.45 | 12108.31 | 14185.63 |
| 应收及预付 | 2202.63 | 2483.95 | 3002.30 | 3646.11 |
| 存货 | 10443.35 | 11824.27 | 13764.55 | 16036.46 |
| 其他流动资产 | 14887.28 | 19049.31 | 23320.84 | 27643.53 |
| 非流动资产 | 5989.06 | 7090.84 | 7807.74 | 8418.65 |
| 长期股权投资 | 429.97 | 479.97 | 529.97 | 579.97 |
| 固定资产 | 3065.13 | 3533.20 | 3985.23 | 4390.03 |
| 在建工程 | 0.60 | 280.42 | 476.29 | 613.41 |
| 无形资产 | 508.55 | 553.55 | 598.55 | 643.55 |
| 其他长期资产 | 1984.82 | 2243.70 | 2217.70 | 2191.70 |
| 资产总计 | 46121.00 | 52033.83 | 60003.75 | 69930.38 |
| 流动负债 | 23897.93 | 27088.55 | 32281.99 | 38446.51 |
| 短期借款 | 1511.57 | 1711.57 | 1911.57 | 2111.57 |
| 应付及预收 | 19141.74 | 21517.12 | 25739.87 | 30775.17 |
| 其他流动负债 | 3244.61 | 3859.85 | 4630.55 | 5559.76 |
| 非流动负债 | 4046.21 | 4269.69 | 4319.69 | 4369.69 |
| 长期借款 | 247.12 | 247.12 | 247.12 | 247.12 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 3799.09 | 4022.58 | 4072.58 | 4122.58 |
| 负债合计 | 27944.14 | 31358.24 | 36601.69 | 42816.20 |
| 实收资本 | 806.57 | 1129.19 | 1129.19 | 1129.19 |
| 资本公积 | 6583.37 | 6432.88 | 6432.88 | 6432.88 |
| 留存收益 | 10570.73 | 12880.85 | 15600.10 | 19312.21 |
| 归属母公司股东权益 | 18055.21 | 20548.12 | 23267.37 | 26979.48 |
| 少数股东权益 | 121.66 | 127.47 | 134.69 | 134.69 |
| 负债和股东权益 | 46121.00 | 52033.83 | 60003.75 | 69930.38 |

利润表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 营业收入 | 62294.88 | 72954.51 | 88904.83 | 108538.47 |
| 营业成本 | 47063.27 | 56957.09 | 69151.89 | 83932.28 |
| 税金及附加 | 248.87 | 218.86 | 266.71 | 325.62 |
| 销售费用 | 4892.69 | 5106.82 | 6223.34 | 7597.69 |
| 管理费用 | 1507.03 | 1677.95 | 2044.81 | 2496.38 |
| 研发费用 | 2255.98 | 2553.41 | 3111.67 | 3798.85 |
| 财务费用 | -175.97 | -226.39 | -190.06 | -192.13 |
| 资产减值损失 | -227.57 | -200.00 | -250.00 | -300.00 |
| 公允价值变动收益 | -68.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 194.83 | 72.95 | 88.90 | 108.54 |
| 资产处置收益 | -0.74 | 7.30 | 8.89 | 10.85 |
| 其他收益 | 424.87 | 510.68 | 622.33 | 759.77 |
| 营业利润 | 6746.58 | 7027.70 | 8736.60 | 11128.93 |
| 营业外收入 | 5.92 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 营业外支出 | 38.11 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 利润总额 | 6714.40 | 6997.70 | 8706.60 | 11098.93 |
| 所得税 | 1127.33 | 1189.61 | 1480.12 | 1886.82 |
| 净利润 | 5587.06 | 5808.09 | 7226.47 | 9212.12 |
| 少数股东损益 | 50.02 | 5.81 | 7.23 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 5537.05 | 5802.28 | 7219.25 | 9212.12 |
| EBITDA | 6759.36 | 7268.42 | 9113.64 | 11609.90 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 经营活动现金流 | 11890.06 | 7387.33 | 10113.64 | 12657.50 |
| 净利润 | 5587.06 | 5808.09 | 7226.47 | 9212.12 |
| 折旧摊销 | 314.69 | 497.11 | 597.10 | 703.09 |
| 营运资金变动 | 5887.75 | 928.07 | 1978.29 | 2391.11 |
| 其它 | 100.55 | 154.06 | 311.78 | 351.19 |
| 投资活动现金流 | -6134.16 | -5422.39 | -5246.20 | -5224.61 |
| 资本支出 | -803.34 | -1282.70 | -1281.11 | -1279.15 |
| 投资变动 | -5590.32 | -4050.00 | -4050.00 | -4050.00 |
| 其他 | 259.50 | -89.68 | 84.90 | 104.54 |
| 筹资活动现金流 | -3389.72 | -2986.02 | -4344.58 | -5355.58 |
| 银行借款 | 273.82 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 债券融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 109.59 | 172.14 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -3773.13 | -3358.16 | -4544.58 | -5555.58 |
| 现金净增加额 | 2382.73 | -1013.23 | 522.86 | 2077.32 |
| 期初现金余额 | 8646.39 | 11029.11 | 10015.88 | 10538.74 |
| 期末现金余额 | 11029.11 | 10015.88 | 10538.74 | 12616.06 |

主要财务比率

| 至 12 月 31 日 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长 | 33.69% | 17.11% | 21.86% | 22.08% |
| 营业利润增长 | 122.50% | 4.17% | 24.32% | 27.38% |
| 归属母公司净利润增长 | 122.93% | 4.79% | 24.42% | 27.60% |
| 获利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 24.45% | 21.93% | 22.22% | 22.67% |
| 净利率 | 8.97% | 7.96% | 8.13% | 8.49% |
| ROE | 30.67% | 28.24% | 31.03% | 34.14% |
| ROIC | 26.25% | 24.24% | 27.02% | 30.05% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 60.59% | 60.27% | 61.00% | 61.23% |
| 净负债比率 | - | - | - | - |
| 流动比率 | 1.68 | 1.66 | 1.62 | 1.60 |
| 速动比率 | 1.21 | 1.19 | 1.16 | 1.16 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.62 | 1.49 | 1.59 | 1.67 |
| 应收账款周转率 | 38.31 | 35.04 | 36.62 | 36.90 |
| 存货周转率 | 5.70 | 5.12 | 5.40 | 5.63 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 6.88 | 5.14 | 6.39 | 8.16 |
| 每股经营现金流 | 14.74 | 6.54 | 8.96 | 11.21 |
| 每股净资产 | 22.39 | 18.20 | 20.61 | 23.89 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 20.12 | 16.63 | 13.37 | 10.48 |
| P/B | 6.18 | 4.70 | 4.15 | 3.58 |
| EV/EBITDA | 14.98 | 12.03 | 9.56 | 7.35 |

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。