



## 买入（维持）

所属行业：电子/消费电子  
当前价格(元)：79.26

### 证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

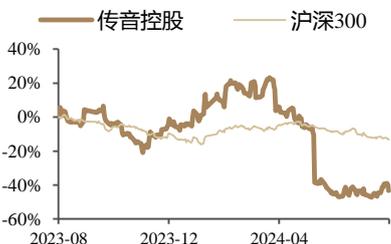
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.18	3.55	-15.05
相对涨幅(%)	3.78	8.61	-6.11

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《2023 年度报告&2024 年第一季度报告点评-传音控股(688036.SH)：营收利润大幅增长，市场份额稳步提升》，2024.4.28
- 《传音控股(688036.SH)：23 年成绩单亮眼，24 年有望再攀高峰》，2023.12.27
- 《传音控股(688036.SH)：Q3 业绩历史新高，持续增长动能充足》，2023.9.26

# 传音控股（688036.SH）：H1 利润符合预期，手机业务稳健拓展

## 2024 年半年度报告点评

### 投资要点

**事件：**8月28日，传音控股发布2024年半年度报告。1) 2024上半年：公司实现营收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35.71%；实现扣非后归母净利润24.28亿元，同比增长36.82%。2) 2024年Q2：公司实现单季度营收171.15亿元，同比增长8.63%；实现单季度归母净利润12.26亿元，同比下滑22.31%；实现单季度扣非后归母净利润10.74亿元，同比下滑26.86%。

- H1 利润符合预期，Q2 经营性毛利率环比提升。**1) 公司上半年分季度业绩呈现高后低分布，归母净利润 Q1 同比增长 210.30%，Q2 同比下降 22.31%，H1 同比稳健增长 35.71%，我们认为主要受季节性因素和渠道库存等因素影响，上半年业绩整体符合预期。2) 毛利率方面，2024 年 3 月财政部发布了《企业会计准则应用指南汇编 2024》，规定保证类质保费用应计入营业成本，公司自 2024 年 1 月 1 日起执行该准则，将计提的售后质保费从“销售费用”移至“营业成本”，24H1 调整后毛利率 21.53%。若按照调整前计算，公司 24H1 经营性毛利率约为 22.31%，24Q2 约为 22.48%，较 24Q1 的 22.15% 环比略有回升。

- 加强中高端手机产品突破，推进扩品类业务生态发展。**公司持续开拓非洲和新兴市场，通过 AI 技术提升渠道流转效率和渠道模式创新，为用户提供更加丰富的优质产品矩阵，进而持续提升用户粘性，加固品牌护城河。根据 IDC 数据，2024 上半年公司在全球手机市场的占有率为 14.4%，在全球手机品牌厂商中排名第二，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 9.1%，排名第四。在非洲市场，公司非洲智能机市场的占有率超过 40%，持续排名第一；在南亚市场，巴基斯坦智能机市场占有率排名第一；孟加拉国智能机市场占有率排名第一；印度智能机市场占有率排名第七。扩品类业务方面，公司持续增强 AIoT 本地用户体验，逐步构建以 AI 为驱动的智能设备生态系统并进一步构建完整的互联互通能力，逐步形成扩品类业务的智能生态。

- 中期分红回馈股东，共享经营成果。**公司积极履行上市公司社会责任，保持长期积极稳定回报股东的分红策略。2024 年半年度，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 15 元(含税)，合计拟派发现金红利人民币 16.94 亿元(含税)，占公司 2024 年半年度归母净利润的 59.39%。

- 投资建议：**公司深耕新兴市场，有望通过区域拓展、产品结构升级、技术研发和产品体验优化，不断提升全球市场份额，长期成长动能充足。我们调整公司 2024 至 2026 年营业收入预测至 739.41 亿元/851.78 亿元/957.25 亿元，调整公司归母净利润预测至 60.82 亿元/70.77 亿元/82.90 亿元，以 8 月 28 日收盘价计算，对应 2024 年至 2026 年 PE 分别为 14.71 倍/12.65 倍/10.80 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：**原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险。

**股票数据**

总股本(百万股):	1,129.19
流通 A 股(百万股):	1,129.19
52 周内股价区间(元):	73.84-172.54
总市值(百万元):	89,499.70
总资产(百万元):	43,872.11
每股净资产(元):	16.55

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,596	62,295	73,941	85,178	95,725
(+/-)YOY(%)	-5.7%	33.7%	18.7%	15.2%	12.4%
净利润(百万元)	2,484	5,537	6,082	7,077	8,290
(+/-)YOY(%)	-36.5%	122.9%	9.8%	16.4%	17.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.20	4.90	5.39	6.27	7.34
毛利率(%)	21.3%	24.5%	22.9%	23.3%	23.7%
净资产收益率(%)	15.7%	30.7%	26.7%	23.7%	21.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	6.88	5.39	6.27	7.34
每股净资产	22.39	20.17	26.46	33.83
每股经营现金流	14.74	4.46	9.75	8.37
每股股利	6.00	1.50	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	20.12	14.71	12.65	10.80
P/B	6.18	3.93	3.00	2.34
P/S	1.03	1.21	1.05	0.93
EV/EBITDA	14.98	10.35	7.66	5.78
股息率%	4.3%	1.9%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.5%	22.9%	23.3%	23.7%
净利润率	9.0%	8.3%	8.4%	8.7%
净资产收益率	30.7%	26.7%	23.7%	21.7%
资产回报率	12.0%	12.0%	11.1%	11.2%
投资回报率	26.2%	23.6%	21.7%	19.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	33.7%	18.7%	15.2%	12.4%
EBIT 增长率	110.6%	11.8%	17.0%	15.7%
净利润增长率	122.9%	9.8%	16.4%	17.1%
偿债能力指标				
资产负债率	60.6%	54.6%	52.8%	47.9%
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.4	1.4	1.6
现金比率	0.5	0.5	0.7	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	9.4	9.9	9.6	9.5
存货周转天数	63.2	67.5	66.9	68.0
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.4
固定资产周转率	32.0	21.3	19.0	17.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5,537	6,082	7,077	8,290
少数股东损益	50	18	43	37
非现金支出	622	844	1,023	1,239
非经营收益	-207	-81	-143	-132
营运资金变动	5,888	-1,825	3,012	13
经营活动现金流	11,890	5,039	11,011	9,448
资产	-803	-1,584	-2,263	-1,796
投资	-5,590	-3,436	1,041	878
其他	260	184	201	188
投资活动现金流	-6,134	-4,836	-1,021	-730
债权募资	529	368	-149	217
股权募资	110	214	0	0
其他	-4,028	-1,648	-64	-65
融资活动现金流	-3,390	-1,066	-213	152
现金净流量	2,383	-811	9,777	8,869

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 28 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	62,295	73,941	85,178	95,725
营业成本	47,063	57,031	65,315	73,080
毛利率%	24.5%	22.9%	23.3%	23.7%
营业税金及附加	249	229	302	318
营业税金率%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%
营业费用	4,893	5,213	6,431	7,084
营业费用率%	7.9%	7.0%	7.5%	7.4%
管理费用	1,507	1,797	2,129	2,441
管理费用率%	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%
研发费用	2,256	2,847	3,182	3,733
研发费用率%	3.6%	3.9%	3.7%	3.9%
EBIT	6,445	7,208	8,432	9,752
财务费用	-176	-63	-54	-150
财务费用率%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-228	-195	-162	-185
投资收益	195	111	197	183
营业利润	6,747	7,307	8,519	9,937
营业外收支	-32	-35	-34	-35
利润总额	6,714	7,271	8,486	9,902
EBITDA	6,759	7,774	9,215	10,715
所得税	1,127	1,171	1,366	1,574
有效所得税率%	16.8%	16.1%	16.1%	15.9%
少数股东损益	50	18	43	37
归属母公司所有者净利润	5,537	6,082	7,077	8,290

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,599	11,787	21,564	30,433
应收账款及应收票据	1,965	2,105	2,443	2,627
存货	10,443	10,940	13,325	14,280
其它流动资产	15,125	18,622	17,902	17,175
流动资产合计	40,132	43,454	55,234	64,515
长期股权投资	430	465	474	496
固定资产	3,065	3,873	5,102	5,867
在建工程	1	140	315	310
无形资产	509	526	553	576
非流动资产合计	5,989	7,025	8,475	9,290
资产总计	46,121	50,478	63,709	73,805
短期借款	1,512	1,759	1,604	1,804
应付票据及应付账款	19,142	17,866	23,513	24,601
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	3,245	3,923	4,510	4,934
流动负债合计	23,898	23,548	29,627	31,339
长期借款	247	237	222	227
其它长期负债	3,799	3,780	3,800	3,814
非流动负债合计	4,046	4,016	4,021	4,040
负债总计	27,944	27,564	33,649	35,380
实收资本	807	1,129	1,129	1,129
普通股股东权益	18,055	22,774	29,878	38,205
少数股东权益	122	140	183	220
负债和所有者权益合计	46,121	50,478	63,709	73,805

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。