

研究所:

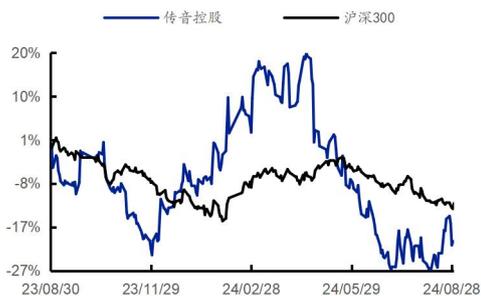
证券分析师:

姚丹丹 S0350524060002
yaodd@ghzq.com.cn

Q2 业绩表现稳健，降息周期下公司业绩有望再增长

——传音控股 (688036) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
传音控股	4.3%	-13.6%	-20.5%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格 (元)	80.00
52 周价格区间 (元)	71.00-179.17
总市值 (百万)	90,335.30
流通市值 (百万)	90,335.30
总股本 (万股)	112,919.13
流通股本 (万股)	112,919.13
日均成交额 (百万)	712.52
近一月换手 (%)	0.48

相关报告:

《传音控股 (688036) 科创板公司动态研究: 业绩保持高速增长, 新兴市场需求持续旺盛 (买入)* 消费电子*郑奇, 高力洋》——2024-05-02

事件:

8月27日传音控股发布2024年半年报: 2024年上半年, 公司实现营收345.58亿元, 同比+38.07%, 实现归母净利润28.52亿元, 同比+35.71%, 实现扣非归母净利润24.28亿元, 同比+36.82%。2024年Q2, 公司实现营收171.15亿元, 同比+8.63%, 实现归母净利润12.26亿元, 同比-22.31%, 实现扣非归母净利润10.74亿元, 同比-26.86%。

投资要点:

- 深耕非洲和南亚, 降息预期升温有望助力智能机出货量再增长。公司持续打造非洲市场核心竞争力, 保持非洲市场竞争优势。根据 IDC, 2024 年 H1, 全球智能机出货量为 5.75 亿部, 传音智能机市占率为 9.1%, 排名第四, 其中在非洲市场公司智能机市占率超 40%, 排名第一, 在巴基斯坦/孟加拉/印度市场, 公司市占率分别排名第一/第一/第七。2024 年 H1, 公司智能机收入 293.67 亿元, 同比+45.71%, 毛利率为 20.22%, 公司智能机营收占比 84.98%, 仍是收入主要贡献来源。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示, 降息的关键时刻已然来临, 降息预期升温, 有望刺激新兴市场消费需求, 公司在深耕非洲市场的同时持续开拓新兴市场及推进产品升级, 未来智能机出货量有望持续保持增长。
- 积极布局 AI 手机, 有望拉动自身产品需求。公司发布了 TECNO AI, 带来新一代的智慧助手 Ella 与创新交互体验, TECNO AI 支持实时翻译电话、自动生成视频字幕、创意生成壁纸、图片、用简单描述精确搜索照片等功能。AI 落地端侧浪潮下, 公司积极布局 AI 手机, 有望带动自身产品需求。
- 剔除会计政策变更影响后 Q2 毛利率环比改善, 原材料价格压力缓解。2024H1, 公司毛利率为 21.53%, 同比-3.01pct, 归母净利率为 8.25%, 同比-0.15pct。2024Q2, 公司毛利率为 20.89%, 同比-4.34pct, 环比略有下滑, 归母净利率为 7.16%, 同比-2.85pct。Q2 公司毛利率下滑主要是受会计准则调整影响, 公司公告《关于会计政策变更的公告》, 将计提的保证类质保费用计入“营业成本”, 不再计入“销售费用”, 剔除会计政策变更影响, 调整前 2024Q2 公司毛利率为 22.48%, 环比+0.33pct。目前部分原材料价格上涨趋

势有所放缓，展望未来，公司毛利率有望继续改善。

- 三费率管控效果显著，公司注重研发投入。2024年H1，公司销售、管理、财务费用率分别为6.96%、2.54%、-0.38%，同比分别-0.78pct、-0.16pct、-0.25pct，销售费用率下滑主要系会计政策变更的影响，财务费用率同比下降主要因为上半年利息收入增多。2024Q2，公司销售、管理、财务费用率分别为6.59%、2.57%、-0.14%，同比分别-0.37pct、+0.25pct、+0.31pct。公司2024H1，公司研发费用率为3.42%，同比-0.87pct，2024Q2，公司研发费用率为3.47%，同比+0.05pct，公司有多个在研项目，涉及领域广泛，包括大语言模型、多语种多模态生成与理解、折叠机等。
- 盈利预测和投资评级：预计公司2024-2026年营收分别为743.18、870.26、1016.47亿元，归母净利润分别为56.98、69.94、84.90亿元，EPS分别为5.05、6.19、7.52元，对应PE分别为16X/13X/11X，公司在非洲和南亚部分市场份额领先，同时新兴市场开拓顺利，智能机出货量有望继续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：市场竞争加剧，新兴市场拓展不及预期，通胀加剧和美元加息，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	62295	74318	87026	101647
增长率(%)	34	19	17	17
归母净利润(百万元)	5537	5698	6994	8490
增长率(%)	123	3	23	21
摊薄每股收益(元)	4.90	5.05	6.19	7.52
ROE(%)	31	25	25	25
P/E	20.12	15.85	12.92	10.64
P/B	6.18	4.00	3.26	2.66
P/S	1.79	1.22	1.04	0.89
EV/EBITDA	14.98	11.02	8.60	6.64

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:	80.00				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	31%	25%	25%	25%		EPS	6.88	5.05	6.19	7.52										
毛利率	24%	23%	23%	23%		BVPS	22.39	19.99	24.56	30.03										
期间费率	10%	10%	10%	10%		估值														
销售净利率	9%	8%	8%	8%		P/E	20.12	15.85	12.92	10.64										
成长能力						P/B	6.18	4.00	3.26	2.66										
收入增长率	34%	19%	17%	17%		P/S	1.79	1.22	1.04	0.89										
利润增长率	123%	3%	23%	21%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.62	1.54	1.63	1.69		营业收入	62295	74318	87026	101647										
应收账款周转率	38.31	33.69	32.55	30.94		营业成本	47063	57370	66951	77984										
存货周转率	5.70	4.85	4.83	5.14		营业税金及附加	249	238	296	346										
偿债能力						销售费用	4893	5752	6701	7806										
资产负债率	61%	55%	50%	47%		管理费用	1507	1784	2071	2399										
流动比	1.68	1.88	2.06	2.25		财务费用	-176	-145	-172	-209										
速动比	1.21	1.28	1.43	1.60		其他费用/(-收入)	2256	2675	3116	3619										
						营业利润	6747	6905	8482	10310										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业外净收支	-32	-3	-17	-22										
现金及现金等价物	26118	26484	30332	35313		利润总额	6714	6902	8465	10288										
应收款项	1965	2446	2901	3671		所得税费用	1127	1193	1453	1772										
存货净额	10443	13227	14506	15814		净利润	5587	5709	7012	8517										
其他流动资产	1606	1981	2222	2487		少数股东损益	50	11	18	26										
流动资产合计	40132	44138	49961	57284		归属于母公司净利润	5537	5698	6994	8490										
固定资产	3065	3143	3215	3294																
在建工程	1	0	0	0		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2493	2578	2632	2692		经营活动现金流	11890	2313	6627	8215										
长期股权投资	430	468	495	518		净利润	5537	5698	6994	8490										
资产总计	46121	50327	56303	63788		少数股东损益	50	11	18	26										
短期借款	1512	1302	1202	1123		折旧摊销	315	476	529	591										
应付款项	19142	19107	19434	20146		公允价值变动	68	0	0	0										
合同负债	930	817	1044	1271		营运资金变动	5888	-4050	-1146	-1061										
其他流动负债	2314	2309	2582	2926		投资活动现金流	-6134	-558	-631	-670										
流动负债合计	23898	23535	24263	25465		资本支出	-803	-625	-673	-753										
长期借款及应付债券	247	307	369	439		长期投资	-5590	-38	-28	-23										
其他长期负债	3799	3780	3791	3803		其他	260	104	70	107										
长期负债合计	4046	4086	4160	4242		筹资活动现金流	-3390	-1439	-2148	-2564										
负债合计	27944	27621	28423	29707		债务融资	529	-24	-26	3										
股本	807	1129	1129	1129		权益融资	110	214	0	0										
股东权益	18177	22706	27880	34082		其它	-4028	-1629	-2122	-2567										
负债和股东权益总计	46121	50327	56303	63788		现金净增加额	2383	366	3848	4981										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

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，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，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、展示或以其他任何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。