

传音控股 (688036.SH)

1H24 营收利润同比增长，积极实施多元化业务布局

优于大市

核心观点

1H24 营收利润均实现同比增长，2Q24 毛利率环比改善。公司发布 2024 半年报，1H24 营收 345.58 亿元 (YoY +38.1%)，归母净利润 28.52 亿元 (YoY +35.7%)，扣非后归母净利润 24.28 亿元 (YoY +36.8%)。其中 2Q24 营收 171.15 亿元 (YoY +8.6%，QoQ -1.9%)，归母净利润 12.26 亿元 (YoY -22.3%，QoQ -24.7%)。公司会计政策自 2024 年 1 月变更，计提的保证类质保费用计入营业成本，不再计入销售费用，调整后公司 1H24 毛利率 21.53% (YoY -2.01pct)。按调整会计准则前计算，公司 2Q24 毛利率 22.48%，盈利能力环比改善。

聚焦新兴市场，1H24 手机出货量位于全球第二位。公司主要产品是 TECNO、itel、Infinix 三大品牌手机，包含功能机和智能机，销售区域集中在非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球新兴市场国家。根据 IDC，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；在全球智能机市场的占有率为 9.1%，排名第四位。在非洲市场，公司非洲智能机市场的占有率超过 40%，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。

公司持续发展移动互联、扩品类业务，多元化布局打开未来成长空间。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。在移动互联网业务方面，基于用户流量和数据资源的移动互联网平台是公司发展移动互联网产品的核心基础。公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司音乐、新闻聚合等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。借助在手机领域的积累，公司移动互联网业务及家电、数码配件等扩品类业务拥有流量及渠道等优势，公司“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的商业生态模式初步形成，进一步强化公司的竞争优势。

投资建议：我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收同比增长 18.3%/14.7%/12.8% 至 736.98/845.45/953.62 亿元（前值：741.72/871.49/987.66 亿元），归母净利润同比增长 3.2%/23.0%/17.3% 至 57.16/70.34/82.48 亿元（前值：63.84/77.53/89.80 亿元），对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.2/12.4/10.5 倍，维持“优于大市”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	73,698	84,545	95,362
(+/-%)	-5.7%	33.7%	18.3%	14.7%	12.8%
净利润(百万元)	2484	5537	5716	7034	8248
(+/-%)	-36.5%	122.9%	3.2%	23.0%	17.3%
每股收益(元)	3.09	6.86	5.06	6.23	7.30
EBIT Margin	6.1%	10.2%	9.2%	10.1%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	30.7%	27.2%	29.2%	29.9%
市盈率 (PE)	24.9	11.2	15.2	12.4	10.5
EV/EBITDA	25.7	13.8	15.9	13.0	11.3
市净率 (PB)	3.92	3.44	4.14	3.61	3.16

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：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

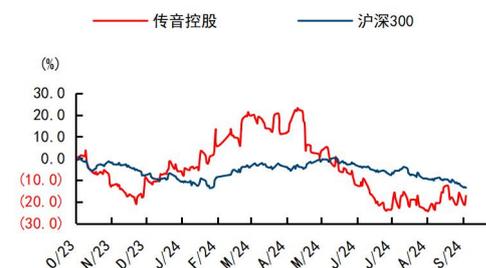
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	80.79 元
总市值/流通市值	91227/91227 百万元
52 周最高价/最低价	179.17/71.00 元
近 3 个月日均成交额	533.13 百万元

市场走势

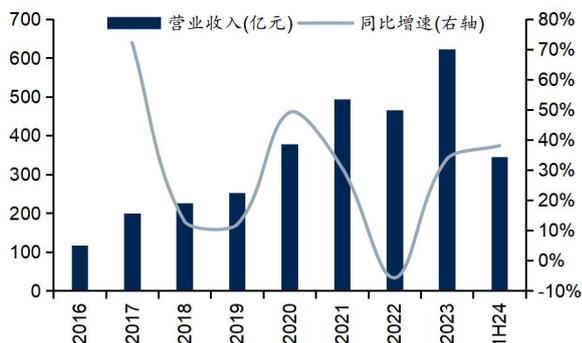


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《传音控股 (688036.SH) -1Q24 手机出货量同比高增长，新兴市场加速渗透》——2024-05-19
- 《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

图1: 公司营业收入及同比增速



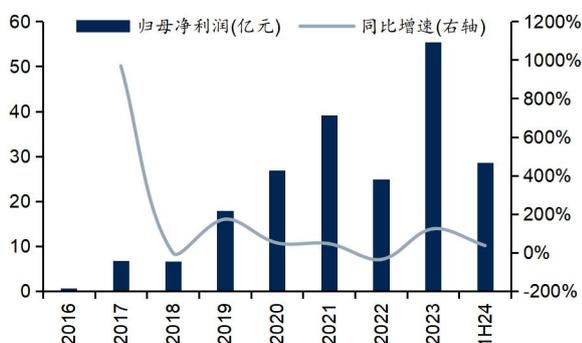
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



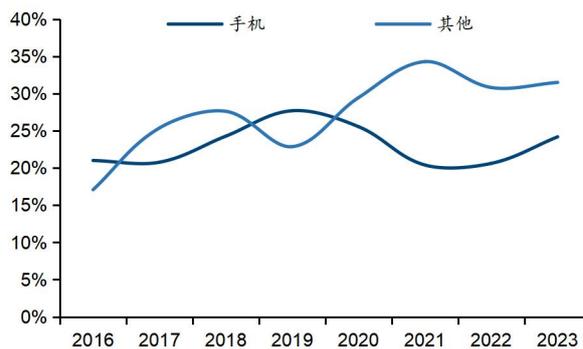
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



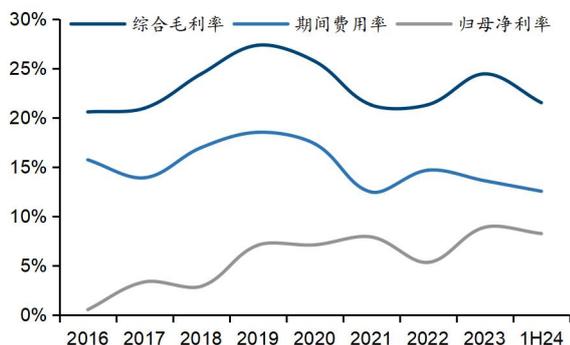
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



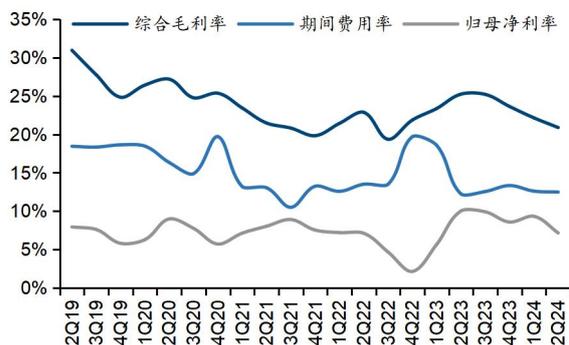
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



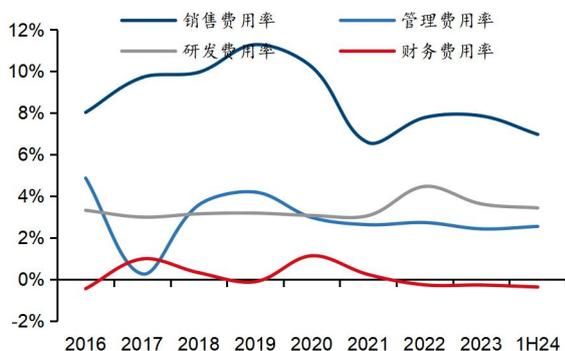
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



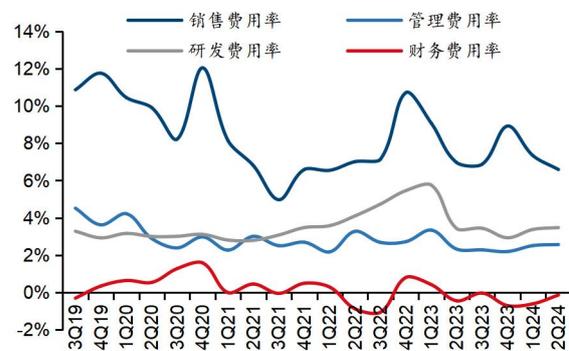
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



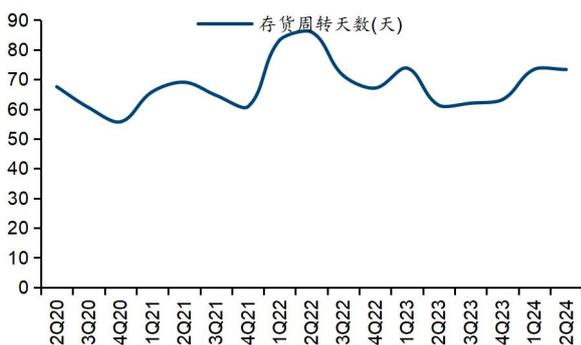
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



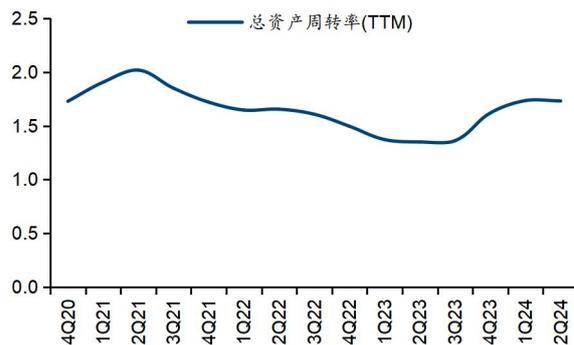
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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	13752	15743	18491	营业收入	46596	62295	73698	84545	95362
应收款项	1885	2864	3488	4051	4548	营业成本	36659	47063	57029	64750	72569
存货净额	6084	10443	11630	13142	14655	营业税金及附加	123	249	211	268	319
其他流动资产	8225	14226	10015	11053	11960	销售费用	3622	4893	5209	5946	6707
流动资产合计	25410	40132	38886	43989	49654	管理费用	1268	1507	1803	2066	2327
固定资产	2408	3066	3727	4376	4990	研发费用	2078	2256	2642	3016	3402
无形资产及其他	470	509	488	468	448	财务费用	(128)	(176)	(239)	(285)	(345)
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)	(349)	(412)	(424)
资产总计	30846	46121	45573	51349	57634	其他	410	344	343	233	90
短期借款及交易性金融负债	1304	1836	1660	1542	1622	营业利润	3032	6747	7032	8641	10125
应付款项	8058	19142	14811	16735	18569	营业外净收支	(39)	(32)	(40)	(37)	(36)
其他流动负债	2024	2920	3496	3973	4456	利润总额	2993	6714	6993	8604	10089
流动负债合计	11386	23898	19967	22250	24647	所得税费用	527	1127	1224	1506	1766
长期借款及应付债券	250	247	247	247	247	少数股东损益	(17)	50	52	64	75
其他长期负债	3346	3799	4153	4507	4894	归属于母公司净利润	2484	5537	5716	7034	8248
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	24367	27004	29789	净利润	2467	5587	5769	7098	8323
少数股东权益	46	122	170	228	298	资产减值准备	245	307	314	354	370
股东权益	15819	18055	21037	24116	27548	折旧摊销	149	212	209	250	293
负债和股东权益总计	30846	46121	45573	51349	57634	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	(239)	(285)	(345)
每股收益	3.09	6.86	5.06	6.23	7.30	营运资本变动	(1094)	7197	(5330)	505	601
每股红利	1.54	4.88	2.42	3.50	4.26	其它	167	(1544)	(76)	(70)	(26)
每股净资产	19.68	22.39	18.63	21.36	24.40	经营活动现金流	1979	11890	682	7910	9271
ROIC	46%	92%	79%	68%	74%	资本开支	(840)	(823)	(850)	(879)	(887)
ROE	16%	31%	27%	29%	30%	其它投资现金流	(1192)	(5312)	4236	(963)	(895)
毛利率	21%	24%	23%	23%	24%	投资活动现金流	(2032)	(6134)	3386	(1841)	(1782)
EBIT Margin	6%	10%	9%	10%	11%	权益性融资	69	110	0	0	0
EBITDA Margin	6%	10%	10%	10%	11%	负债净变化	250	(3)	0	0	0
收入增长	-6%	34%	18%	15%	13%	支付股利、利息	(1235)	(3937)	(2739)	(3960)	(4822)
净利润增长率	-36%	123%	3%	23%	17%	其它融资现金流	101	440	(176)	(118)	80
资产负债率	49%	61%	54%	53%	52%	融资活动现金流	(815)	(3390)	(2915)	(4077)	(4742)
息率	2.0%	6.3%	4.4%	6.4%	7.7%	现金净变动	(733)	2383	1153	1991	2748
P/E	24.9	11.2	15.2	12.4	10.5	货币资金的期初余额	9380	8646	11029	12182	14174
P/B	3.9	3.4	4.1	3.6	3.2	货币资金的期末余额	8646	11029	12182	14174	16921
EV/EBITDA	25.7	13.8	15.9	13.0	11.3	企业自由现金流	559	11851	(359)	6888	8289
						权益自由现金流	910	12288	(338)	7005	8654

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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