

传音控股 (688036.SH)
消费电子

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 30 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

分析师: 洪嘉琳

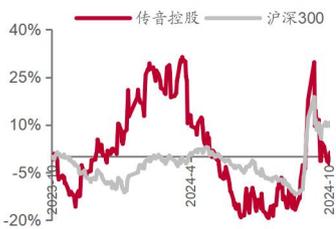
执业证书编号: S0740524090003

Email: hongjl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,140.35
流通股本(百万股)	1,140.35
市价(元)	92.80
市值(百万元)	105,824.53
流通市值(百万元)	105,824.53

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰电子】传音控股 24H1 业绩点评: Q2 毛利率企稳, 发布 TECNO AI 聚焦关键用户场景》2024-08-28
- 2、《【中泰电子】传音控股 2023 年报及 24Q1 业绩点评: 业绩保持高增态势, 持续探索端侧 AI 发展潜力》2024-04-26

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,596	62,295	69,551	82,901	95,445
增长率 yoy%	-6%	34%	12%	19%	15%
归母净利润(百万元)	2,484	5,537	5,553	6,557	7,563
增长率 yoy%	-36%	123%	0%	18%	15%
每股收益(元)	2.18	4.86	4.87	5.75	6.63
每股现金流量	1.74	10.43	7.39	0.82	14.19
净资产收益率	16%	30%	24%	22%	20%
P/E	42.6	19.1	19.1	16.1	14.0
P/B	6.7	5.9	4.5	3.6	2.8

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 29 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报:
1) 24Q1-3: 营收 512.5 亿元, yoy+19.1%, 归母净利润 39.0 亿元, yoy+0.5%, 扣非归母 32.5 亿元, yoy-7.4%。毛利率 21.6%, yoy-3.2pct, 净利率 7.7%, yoy-1.4pct。
2) 24Q3: 营收 166.9 亿元, yoy-7.2%, qoq-2.5%, 归母净利润 10.5 亿元, yoy-41.0%, qoq-14.2%, 扣非归母 8.2 亿元, yoy-52.7%, qoq-23.7%。毛利率 21.7%, yoy-3.5pct, qoq+0.8pct, 净利率 6.4%, yoy-3.6pct, qoq-0.7pct。
- **24Q3 毛利率环比改善, 汇兑影响利润表现。** 伴随原材料涨价影响消除, 24Q3 毛利率有所回升, 环比+0.8pct, 费用端来看, 9 月末美元汇率大幅波动造成汇兑损失, 24Q3 财务费用达 1.9 亿元, 影响利润表现。展望 24Q4, 新品推出叠加海外圣诞节等节日促销有望推动销量环比提升, 存储等原材料价格下降有望带动毛利率持续改善。
- **24Q3 智能机出货量环比持平, 新市场快速增长。** 24Q3 公司智能机出货量 2500 多万台, 环比基本持平, 全球市占率约 8%。前三季度销量来看, 各地区销量有所分化, 主力市场非洲和巴基斯坦地区销量分别同比+15%、+100%, 印度和孟加拉地区有所下滑, 其他新市场销量同比+37%。未来公司有望持续受益非洲等主力市场智能机渗透率提升以及东南亚、中东、拉美等新市场市占率提升。
- **探索端侧 AI 发展潜力, 持续推进产品高端化。** 公司持续推进产品高端化及端侧 AI 整合发展, 9 月中旬发布 PHANTOM 系列第二代折叠屏旗舰机 PHANTOM V Fold2 及 V Flip2, 搭载全新 TECNO AI, 包括 AI 翻译、写作、摘要、Ella AI 语音助手等功能。
- **投资建议:** 预计公司 2024-26 年实现归母净利润 55.5/65.6/75.6 亿元, 对应 PE 估值 19/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 终端需求不及预期; 新市场开拓不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,599	20,865	24,870	36,057	营业收入	62,295	69,551	82,901	95,445
应收票据	0	0	0	0	营业成本	47,063	53,763	64,248	74,256
应收账款	1,965	1,687	1,411	1,364	税金及附加	249	139	166	191
预付账款	238	806	964	1,114	销售费用	4,893	5,323	6,179	7,063
存货	10,443	9,710	19,891	15,750	管理费用	1,507	1,613	1,840	2,023
合同资产	0	0	0	0	研发费用	2,256	2,449	2,836	3,170
其他流动资产	14,887	14,217	14,351	14,476	财务费用	-176	-206	-260	-396
流动资产合计	40,132	47,287	61,487	68,761	信用减值损失	-80	-33	-54	-55
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-228	-72	-200	-200
长期股权投资	430	430	430	430	公允价值变动收益	-68	-70	-70	-70
固定资产	3,065	3,195	3,373	3,594	投资收益	195	150	100	100
在建工程	1	101	101	1	其他收益	425	420	435	427
无形资产	509	493	486	487	营业利润	6,747	6,866	8,102	9,340
其他非流动资产	1,985	1,997	2,008	2,019	营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	5,989	6,216	6,397	6,531	营业外支出	38	38	38	38
资产合计	46,121	53,502	67,883	75,292	利润总额	6,714	6,833	8,069	9,307
短期借款	1,512	1,742	5,164	335	所得税	1,127	1,230	1,453	1,676
应付票据	5,068	4,360	5,055	6,115	净利润	5,587	5,603	6,616	7,631
应付账款	14,074	16,129	19,467	22,722	少数股东损益	50	50	59	68
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,537	5,553	6,557	7,563
合同负债	930	1,252	1,492	1,718	NOPLAT	5,441	5,434	6,403	7,307
其他应付款	43	43	43	43	EPS (摊薄)	4.86	4.87	5.75	6.63
一年内到期的非流动负债	324	324	324	324					
其他流动负债	1,947	2,032	2,212	2,358					
流动负债合计	23,898	25,882	33,758	33,616	主要财务比率				
长期借款	247	297	347	427	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	3,799	3,799	3,799	3,799	营业收入增长率	33.7%	11.6%	19.2%	15.1%
非流动负债合计	4,046	4,096	4,146	4,226	EBIT 增长率	128.2%	1.4%	17.8%	14.1%
负债合计	27,944	29,978	37,904	37,843	归母公司净利润增长率	122.9%	0.3%	18.1%	15.3%
归属母公司所有者权益	18,055	23,353	29,748	37,150	获利能力				
少数股东权益	122	172	231	299	毛利率	24.5%	22.7%	22.5%	22.2%
所有者权益合计	18,177	23,524	29,979	37,449	净利率	9.0%	8.1%	8.0%	8.0%
负债和股东权益	46,121	53,502	67,883	75,292	ROE	30.5%	23.6%	21.9%	20.2%
					ROIC	80.3%	48.2%	33.0%	33.8%
					偿债能力				
					资产负债率	60.6%	56.0%	55.8%	50.3%
					债务权益比	32.4%	26.2%	32.1%	13.0%
					流动比率	1.7	1.8	1.8	2.0
					速动比率	1.2	1.5	1.2	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.3
					应收账款周转天数	9	9	7	5
					应付账款周转天数	76	101	100	102
					存货周转天数	63	67	83	86
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.86	4.87	5.75	6.63
					每股经营现金流	10.43	7.39	0.82	14.19
					每股净资产	15.99	20.68	26.34	32.90
					估值比率				
					P/E	19	19	16	14
					P/B	6	5	4	3
					EV/EBITDA	153	149	127	112

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,890	8,431	941	16,178
现金收益	5,645	5,739	6,712	7,608
存货影响	-4,359	733	-10,181	4,141
经营性应收影响	-505	-219	319	97
经营性应付影响	11,082	1,347	4,034	4,316
其他影响	28	831	57	16
投资活动现金流	-6,134	-489	-506	-477
资本支出	-929	-556	-526	-496
股权投资	18	0	0	0
其他长期资产变化	-5,223	67	20	19
融资活动现金流	-3,390	325	3,570	-4,514
借款增加	529	280	3,472	-4,749
股利及利息支付	-3,937	-390	-436	-504
股东融资	110	0	0	0
其他影响	-92	435	534	739

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。