

电子

2024 年 10 月 30 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 10 月 29 日

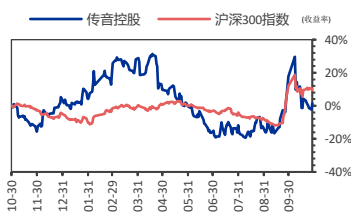
收盘价(元)	92.80
一年内最高/最低(元)	179.17/71.00
市净率	5.2
息率(分红/股价)	6.47
流通 A 股市值(百万元)	105,825
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	17.79
资产负债率%	56.22
总股本/流通 A 股(百万)	1,140/1,140
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《传音控股(688036)点评：24Q2 淡季营收环比基本持平，净利率 7.2%》

2024/09/01

《传音控股(688036)点评：1Q24 智能机出货同比+110%，净利润同比+210%》

2024/04/26

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

金凌 A0230524070006
jinling@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

传音控股 (688036)

——24Q3 毛利率回升，智能机出货环比持平

投资要点：

- **2024 年三季报：**营收 512.52 亿元，yoy +19.13%；归母净利润 39.03 亿元，yoy +0.5%；扣非归母净利润 32.5 亿元，yoy -7.44%。受本季汇兑损失影响，三季度业绩低于预期。
- 2024Q3 营收 166.93 亿元，yoy -7.22%，qoq -2.46%；归母净利润 10.51 亿元，同比-41%；扣非归母净利润 8.20 亿元，yoy -53%；**毛利率 21.72%，环比提升 0.8pct。**
- **2023 年传音智能机出货量高增 30.8%，全球智能机出货量市场排名第 5 名，23Q4 以来位列第 4 名。**据 IDC，2023 年全球智能机出货量同比-3.2%，降至 11.7 亿部；传音控股智能机出货量 9490 万只，同比+30.8%，市场份额 8.1%，仅次于苹果、三星、小米、OPPO。
- **非洲保持 40%以上市占，进军东南亚、拉美市场。**根据 IDC 数据，2024H1 传音在全球手机市场的占有率 14.4%，全球排名第二；其中智能机在全球智能机市占率 9.1%，排名第四位。在非洲市场，传音智能机市占率超 40%，排名第一；在南亚市场，巴基斯坦智能机市占率排名第一；孟加拉国智能机市占率排名第一；印度智能机市占率排名第七。
- **发布 Techno AI，加快 AI 图像功能创新。**2023 年 5 月传音 Infinix Note 30 接入 ChatGPT，拥有可实现 ChatGPT 文字交互的 AI 助手。传音 TECNO AI 带来新一代的智慧助手 Ella 与创新交互体验，聚焦关键用户场景，用 AI 强化影像、沟通、办公效率与创造力等场景。技术储备方面，研发了 Pre-ISP 芯片定制技术方案、W 型可变光圈技术、液态长焦微距镜头、相机级可伸缩人像镜头、双 O 防抖技术、RGBW 高透水晶模造镜头等多项技术；传音加大对影像 AIGC 技术领域投入，基于新兴市场的本地化需求深度定制 AIGC 人像美拍技术，AIGC 图像智能消除，智能搜图等技术，为用户带来了崭新的 AI 手机图像创作体验。
- **“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”商业生态模式具有闭环优势。**传音主营 TECNO、itel、Infinix 三大手机品牌，创办数码配件品牌 Oraimo，售后服务品牌 Carlcare 和家用电器品牌 Syninx 等。在《African Business》发布的“2022 年度最受非洲消费者喜爱的品牌”百强榜中，TECNO、itel 及 Infinix 分别位列第 6、15 及 25 名。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**由于新市场拓展过程中毛利率承压，下调智能机出货量预期，将 2024-26 年归母净利润预测从 59/69/74 亿元下调至 54/62/65 亿元，2025 年 PE 17X，较可比公司（蓝思、立讯、领益）平均 PE 21X 低 24%，维持买入评级。
- **风险提示：**1.芯片缺货风险。2.东南亚、南亚市场拓展不及预期。3.软件变现能力风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	62,295	51,252	68,937	73,856	80,195
同比增长率(%)	33.7	19.1	10.7	7.1	8.6
归母净利润(百万元)	5,537	3,903	5,449	6,217	6,501
同比增长率(%)	122.9	0.5	-1.6	14.1	4.6
每股收益(元/股)	6.88	3.46	4.78	5.45	5.70
毛利率(%)	24.5	21.6	22.0	22.5	22.1
ROE(%)	30.7	19.2	24.0	22.3	19.6
市盈率	19		19	17	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	46,596	62,295	68,937	73,856	80,195
其中: 营业收入	46,596	62,295	68,937	73,856	80,195
减: 营业成本	36,659	47,063	53,779	57,267	62,461
减: 税金及附加	123	249	275	295	320
主营业务利润	9,814	14,983	14,883	16,294	17,414
减: 销售费用	3,622	4,893	5,200	5,500	6,000
减: 管理费用	1,268	1,507	1,792	1,773	1,925
减: 研发费用	2,078	2,256	2,620	2,807	3,047
减: 财务费用	-128	-176	-121	-81	-100
经营性利润	2,974	6,503	5,392	6,295	6,542
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-50	-80	-8	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-195	-228	-33	-22	-20
加: 投资收益及其他	375	620	1,195	1,195	1,295
营业利润	3,032	6,747	6,546	7,468	7,815
加: 营业外净收入	-39	-32	-50	-50	-50
利润总额	2,993	6,714	6,496	7,418	7,765
减: 所得税	527	1,127	1,042	1,195	1,241
净利润	2,467	5,587	5,454	6,224	6,525
少数股东损益	-17	50	5	6	24
归属于母公司所有者的净利润	2,484	5,537	5,449	6,217	6,501
全面摊薄总股本	804	807	1,140	1,140	1,140
每股收益 (元)	2.18	4.86	4.78	5.45	5.70

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。