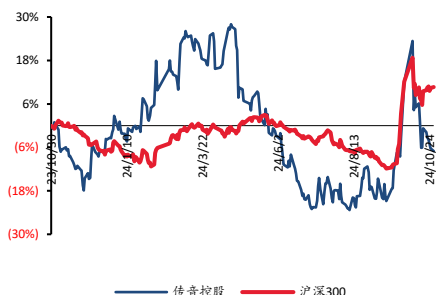


Q3 业绩承压，毛利率环比改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	11.4/11.4
总市值/流通(亿元)	1,020.96/1,020.96
	0.96
12个月内最高/最低价(元)	179.17/71

相关研究报告

<<太平洋证券公司深度-传音控股(688036):新兴市场基本盘稳固,纵横业务拓展再度腾飞>>--2024-09-25

<<太平洋证券公司点评-传音控股(688036)2024中报点评:新兴市场优势稳固,多元化战略赋能增长>>--2024-09-01

证券分析师:张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师:罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 传音控股发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营收 512.52 亿元, 同比增长 19.13%; 实现净利润 39.03 亿元, 同比增长 0.50%; 单 Q3 来看, 2024Q3 实现营收 166.93 亿元, 同比下降 7.22%, 环比下降 2.46%; 实现净利润 10.51 亿元, 同比下降 41.02%, 环比下降 14.27%。

受市场竞争以及供应链成本综合影响, Q3 业绩短期承压。综合来看, 公司 2024Q3 公司实现营收 166.93 亿元, 同比下降 7.22%, 环比下降 2.46%; 实现毛利率 21.72%, 同比下降 3.49 pcts, 环比提升 0.83 pcts, 主要系市场竞争以及供应链成本综合影响所致。

研发费用持续稳定增长, 销售费用提升较多。从费用端来看, 2024Q3 公司共发生销售费用、管理费用、研发费用合计 24.23 亿元, 占比营收 14.52%, 较去年同期增长 2.70 pcts (2023 年销售费用经会计政策变更追溯调整后)。其中, 公司重视产品研发, 发生研发费用 6.41 亿元, 发生研发费率 3.84%, 同比增长 0.40 pcts。发生销售费用 13.20 亿元, 发生销售费率 7.91%, 同比提升 1.80 pcts (2023 年销售费用经会计政策变更追溯调整后), 根据公司前期公告, 主要由于公司加大市场开拓及品牌宣传推广力度, 销售费用较上年同期增加所致。

新兴市场优势明显, 多元化战略布局赋能成长。目前新兴市场国家仍处于“功能机向智能机切换”的市场发展趋势中, 为公司打下了坚实的基本盘。公司在非洲手机市场优势地位的基础上, 继续加大力度、加快发展手机+移动互联+数码配件/家用电器继续多品牌发展策略, 通过智能硬件品类生态模式的本地化探索, 积极实施多元化战略布局: (1) 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, 在音乐、新闻聚合及其他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; (2) 扩品类业务方面: 拓展重点产品赛道, 聚焦核心国家和区域实现市场份额突破, 持续提升本地用户体验, 建立各品牌的相对独特优势, 逐步形成扩品类业务可持续发展。

投资建议

我们预计公司 2024-26 年分别实现营收 722.62、845.47、987.65 亿元, 实现归母净利润 54.51、66.75、81.13 亿元, 对应 PE 18.73、15.30、12.58x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 上游成本涨价风险、新市场拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62,295	72,262	84,547	98,765
营业收入增长率(%)	33.69%	16.00%	17.00%	16.82%
归母净利（百万元）	5,537	5,451	6,675	8,113
净利润增长率(%)	122.93%	-1.55%	22.45%	21.54%
摊薄每股收益（元）	6.88	4.78	5.85	7.11
市盈率（PE）	20.12	18.73	15.30	12.58

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,215	12,599	11,094	15,490	21,564
应收和预付款项	1,470	2,203	2,377	2,815	3,281
存货	6,084	10,443	11,244	13,320	15,698
其他流动资产	8,640	14,887	19,105	23,191	27,376
流动资产合计	25,410	40,132	43,820	54,815	67,919
长期股权投资	448	430	468	495	518
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	822	3,065	3,682	4,197	4,547
在建工程	1,586	1	-356	-733	-1,059
无形资产开发支出	470	509	525	545	567
长期待摊费用	25	56	60	65	69
其他非流动资产	27,496	42,061	45,989	56,970	70,053
资产总计	30,847	46,121	50,368	61,539	74,695
短期借款	1,235	1,512	1,693	1,912	2,128
应付和预收款项	8,058	19,142	18,274	21,977	26,190
长期借款	250	247	257	267	277
其他负债	5,439	7,044	7,695	8,314	8,952
负债合计	14,982	27,944	27,920	32,470	37,547
股本	804	807	1,140	1,140	1,140
资本公积	6,026	6,583	6,995	6,995	6,995
留存收益	8,900	10,571	14,081	20,682	28,731
归母公司股东权益	15,819	18,055	22,314	28,915	36,964
少数股东权益	46	122	134	154	185
股东权益合计	15,865	18,177	22,448	29,069	37,149
负债和股东权益	30,847	46,121	50,368	61,539	74,695

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,979	11,890	4,044	9,115	10,796
投资性现金流	-2,032	-6,134	-4,913	-4,883	-4,854
融资性现金流	-815	-3,390	-497	163	133
现金增加额	-733	2,383	-1,504	4,395	6,075

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46,596	62,295	72,262	84,547	98,765
营业成本	36,659	47,063	56,227	65,659	76,248
营业税金及附加	123	249	289	338	395
销售费用	3,622	4,893	5,781	6,426	7,901
管理费用	1,268	1,507	1,518	1,708	1,481
财务费用	-128	-176	-132	-99	-163
资产减值损失	-195	-228	162	137	126
投资收益	-85	195	40	86	120
公允价值变动	-71	-68	0	0	0
营业利润	3,032	6,747	6,606	8,083	9,823
其他非经营损益	-39	-32	-40	-37	-36
利润总额	2,993	6,714	6,566	8,046	9,787
所得税	527	1,127	1,102	1,351	1,643
净利润	2,467	5,587	5,464	6,695	8,143
少数股东损益	-17	50	12	20	30
归母股东净利润	2,484	5,537	5,451	6,675	8,113

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.32%	24.45%	22.19%	22.34%	22.80%
销售净利率	5.33%	8.89%	7.54%	7.90%	8.21%
销售收入增长率	-5.70%	33.69%	16.00%	17.00%	16.82%
EBIT 增长率	-32.22%	110.61%	-0.17%	23.53%	21.10%
净利润增长率	-36.46%	122.93%	-1.55%	22.45%	21.54%
ROE	15.70%	30.67%	24.43%	23.08%	21.95%
ROA	8.05%	12.01%	10.82%	10.85%	10.86%
ROIC	14.35%	26.25%	21.24%	20.62%	19.83%
EPS (X)	3.09	6.88	4.78	5.85	7.11
PE (X)	25.73	20.12	18.73	15.30	12.58
PB (X)	4.04	6.18	4.58	3.53	2.76
PS (X)	1.37	1.79	1.41	1.21	1.03
EV/EBITDA (X)	16.96	14.98	13.42	10.39	8.04

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。