

传音控股 (688036)

2024 年三季报业绩点评: Q3 毛利率环比提升, 加速推进端侧 AI 技术创新

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	46596	62295	71838	82908	95764
同比 (%)	(5.70)	33.69	15.32	15.41	15.51
归母净利润 (百万元)	2484	5537	5513	6392	7905
同比 (%)	(36.46)	122.93	(0.43)	15.93	23.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.18	4.86	4.83	5.61	6.93
P/E (现价&最新摊薄)	43.16	19.36	19.44	16.77	13.56

事件: 公司发布 2024 年三季度报告

■ **Q3 毛利率环比提升, 费用影响业绩短期承压:** 2024 前三季度公司实现营收 512.5 亿元, 同增 19.1%, 归母净利润 39.0 亿元, 同增 0.5%; 其中 24Q3 单季实现营收 166.9 亿元, 同增-7.2%, 归母净利润 10.5 亿元, 同增-41.0%, 毛利率为 21.7%, 环比提升 0.83pct。2024 前三季度公司整体毛利率/净利率为 21.6%/7.7%, 同比增加-1.9pct/-2.3pct, 单三季度销售/管理/财务费用率为 7.9%/2.8%/0.11%, 同比-1.0pct/0.58pct/0.2pct, 第三季度营收和归母净利润同比下降主要是受市场竞争以及供应链成本综合影响所致, 汇兑损益导致财务费用新增将近 2 个亿。

■ **持续拓宽产品品类, 加速推进端侧 AI 技术创新:** 今年 9 月, 公司抢先发布了三折概念机 PHANTOM ULTIMATE 2, 旗下 TECNO 发布 PHANTOM 系列第二代折叠屏旗舰——PHANTOM V Fold2 5G 及 V Flip2 5G, 搭载包括 Ella AI 语音助手在内的一系列 AI 功能; 同期发布 TECNO Camon 20 Pro 和 Tecno Camon 30S, 具有革命性的摄影技术和超长续航能力; 10 月, 旗下 Infinix 品牌发布 Infinix Hot 50 Pro+, 具有创造性的超薄设计和强大的硬件配置。在 AI 方面, 9 月, 旗下 TECNO 官宣全新 AI 愿景及 AI 功能升级。公司与联发科技携手共建人工智能联合实验室, 双方将整合人工智能领域的优势技术资源, 加速推进 AI 技术在智能终端的应用和普及。公司将为实验室提供强大的算法和应用场景支持。公司将在影像、游戏、AI、充电、基础体验等技术航道构建核心能力, 不断进行技术迭代和产品升级, 扩大在新兴市场本地化科技创新方面的竞争优势。

■ **完善多元战略布局, 综合实力日益增强。** 公司抢抓数字经济发展机遇, 一方面不断完善“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的多元化战略布局, 构建多维业务增长模式; 另一方面持续巩固在品牌、本地化运营、渠道、管理、供应链管理、综合化售后服务、研发等方面的优势, 构建覆盖非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球销售网络, 全方位构筑核心竞争力, 公司市场竞争力和经营业绩稳步提升。随着中非经贸合作进入新阶段, 公司将打造全新商业生态模式, 深化自身发展、助力非洲数字化转型。9 月与联合国难民署加深合作伙伴关系, 携旗下 TECNO 持续支持联合国难民署的全球初级教育计划。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到阶段性成本压力及外部环境影响, 我们调整盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润为 55/64/79 亿元 (前值为 65.1/75.4/88.3 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 19/17/14 倍。我们看好公司手机业务拓展、产品结构升级带来盈利能力提升, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 汇率风险; 政策波动风险; 行业竞争加剧; 需求增速放缓; 专利侵权风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	94.01
一年最低/最高价	71.00/179.17
市净率(倍)	5.23
流通 A 股市值(百万元)	107,204.36
总市值(百万元)	107,204.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.97
资产负债率(% ,LF)	56.22
总股本(百万股)	1,140.35
流通 A 股(百万股)	1,140.35

相关研究

《传音控股(688036): 2024 年中报业绩点评: 业绩稳健增长, 差异化优势下产品结构升级驱动长期成长》

2024-08-28

《传音控股(688036): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 业绩超预期, 看好“新兴市场开拓+产品结构升级”双轮驱动》

2024-04-26

传音控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	40,132	36,710	56,216	58,379	营业总收入	62,295	71,838	82,908	95,764
货币资金及交易性金融资产	26,118	23,448	38,337	40,374	营业成本(含金融类)	47,063	56,446	65,130	75,221
经营性应收款项	2,203	1,961	2,824	2,702	税金及附加	249	287	331	383
存货	10,443	9,740	13,379	13,384	销售费用	4,893	5,280	5,969	6,780
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,507	1,695	1,849	2,145
其他流动资产	1,368	1,561	1,676	1,919	研发费用	2,256	2,486	2,794	3,160
非流动资产	5,989	6,135	6,127	6,001	财务费用	(176)	(66)	(168)	(596)
长期股权投资	430	530	630	730	加:其他收益	425	718	829	958
固定资产及使用权资产	3,304	3,225	3,105	2,922	投资净收益	195	359	0	0
在建工程	1	125	138	94	公允价值变动	(68)	0	0	0
无形资产	509	509	509	509	减值损失	(307)	(200)	(200)	(200)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	6,747	6,587	7,631	9,429
其他非流动资产	1,690	1,690	1,690	1,690	营业外净收支	(32)	(35)	(35)	(35)
资产总计	46,121	42,844	62,343	64,380	利润总额	6,714	6,552	7,596	9,394
流动负债	23,898	16,763	29,805	23,857	减:所得税	1,127	983	1,139	1,409
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,836	2,136	2,436	2,736	净利润	5,587	5,569	6,456	7,985
经营性应付款项	19,142	11,590	23,870	17,084	减:少数股东损益	50	56	65	80
合同负债	930	1,185	1,368	1,580	归属母公司净利润	5,537	5,513	6,392	7,905
其他流动负债	1,990	1,851	2,132	2,457	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.86	4.83	5.61	6.93
非流动负债	4,046	4,046	4,046	4,046	EBIT	6,445	6,362	7,663	9,033
长期借款	247	247	247	247	EBITDA	6,759	6,736	8,060	9,449
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.45	21.43	21.44	21.45
租赁负债	171	171	171	171	归母净利率(%)	8.89	7.67	7.71	8.25
其他非流动负债	3,628	3,628	3,628	3,628	收入增长率(%)	33.69	15.32	15.41	15.51
负债合计	27,944	20,809	33,851	27,903	归母净利润增长率(%)	122.93	(0.43)	15.93	23.68
归属母公司股东权益	18,055	21,858	28,250	36,155					
少数股东权益	122	177	242	322					
所有者权益合计	18,177	22,035	28,492	36,477					
负债和股东权益	46,121	42,844	62,343	64,380					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,890	(952)	15,144	2,211	每股净资产(元)	22.39	19.17	24.77	31.71
投资活动现金流	(6,134)	(196)	(425)	(325)	最新发行在外股份(百万股)	1,140	1,140	1,140	1,140
筹资活动现金流	(3,390)	(1,523)	170	152	ROIC(%)	28.22	24.02	23.29	21.63
现金净增加额	2,383	(2,670)	14,889	2,038	ROE-摊薄(%)	30.67	25.22	22.63	21.86
折旧和摊销	315	374	397	416	资产负债率(%)	60.59	48.57	54.30	43.34
资本开支	(803)	(455)	(325)	(225)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.36	19.44	16.77	13.56
营运资本变动	5,888	(6,883)	7,925	(6,574)	P/B(现价)	4.20	4.90	3.79	2.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>