

传音控股 (688036) 2024年三季度报点评

# 汇率波动致利润短期承压, 毛利率企稳回升

2024年11月01日

## 【投资要点】

- ◆ 2024年10月29日, 传音控股公告2024年三季度报。2024年前三季度公司实现营业收入512.52亿元, 同比增长19.13%; 实现归母净利润39.03亿元, 同比增长0.50%。就2024Q3来看, 公司实现营收166.93亿元, 同比下降7.22%, 环比下降2.46%; 实现归母净利润10.51亿元, 同比下降41.02%, 环比下降14.21%。
- ◆ 毛利率在Q3企稳回升。2024年前三季度公司综合毛利率为21.59%, 同比下降3.23pcts, 环比提升0.06pct。2023年第三季度, 公司毛利率为21.72%, 同比下降3.49pcts, 环比提升0.83pct。我们认为: (1) 公司毛利率受会计准则调整影响, 前三季度综合毛利率环比半年报有所提升; (2) 元器件价格上涨对公司经营造成压力, 但Q3有改善趋势。
- ◆ 区间费用改善, 汇兑损失影响净利润。2024年前三季度, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.27%/2.61%/3.56%/0.11%, 同比-0.11/+0.09/-0.37/+0.20个百分点。2024年9月, 人民币升值幅度较大, 9月30日银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元对人民币7.0074元, 由于公司主要收款币种为美元, 因此承受汇兑损失。未来, 美联储降息节奏可能放缓, 同时公司正在加大人民币结算比例, 也通过美元购买元器件, 以降低外汇风险敞口。
- ◆ 消费电子市场复苏趋势确立, 新兴市场增长快速。根据Canalys市场研究机构数据, 2024年第三季度, 全球智能手机出货量同比增长5%, 连续四个季度实现增长, 这主要得益于新兴经济体的强劲需求。公司重点布局非洲、南亚、拉美和东南亚等新兴市场, 新兴市场智能手机渗透率仍较低, 公司2024年前三季度在新兴市场取得了不错的出货量增速, 未来出货量也会随新兴市场整体增长而增加。
- ◆ AI布局与本地化策略助力开拓市场。公司在AI手机方面有所布局, 包括产品发布和生态链建设, 与MTK合作建立观测AI联合实验室, 利用海外市场数据优势, 全方位打造场景算力模型。在竞争策略上, 公司将继续采取本地化战略, 通过差异化的本地化产品与竞争对手竞争, 并完善运营和售后服务, 以提升用户体验。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

## 东方财富证券研究所

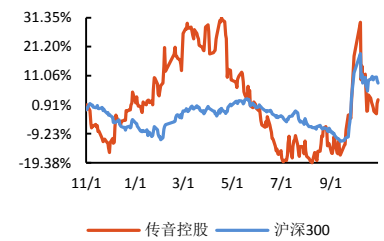
证券分析师: 李双亮

证书编号: S1160524100007

联系人: 袁泽生

电话: 021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	107204.36
流通市值 (百万元)	107204.36
52周最高/最低 (元)	179.17/71.00
52周最高/最低 (PE)	31.20/12.56
52周最高/最低 (PB)	7.71/4.62
52周涨幅 (%)	2.64
52周换手率 (%)	124.43

## 相关研究

- 《24H1 毛利企稳盈利稳健, 专利诉讼事件影响可控》  
2024.08.28
- 《营收与利润创历史新高, 手机出海走向全世界》  
2024.02.21
- 《Q3 业绩再创历史新高, 智能手机市场复苏信号显现》  
2023.10.25
- 《手机业务强劲&多元业务拓展, Q2 收入创历史新高》  
2023.09.01

## 【投资建议】

- ◆ 公司营收在 2024 年前三季度营收增长，利润因元器件涨价以及外汇波动承压。随着智能手机市场复苏，公司核心手机业务在新兴市场的布局有望迎来快速增长。我们调整此前盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入分别为 689.91/799.00/916.49 亿元，归母净利润分别为 51.06/61.73/75.70 亿元，EPS 分别为 4.48/5.41/6.62 元，对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62294.88	68990.93	79900.30	91648.76
增长率(%)	33.69%	10.75%	15.81%	14.70%
EBITDA（百万元）	6759.36	6429.22	7866.62	9664.40
归属母公司净利润（百万元）	5537.05	5106.45	6173.16	7549.99
增长率(%)	122.93%	-7.78%	20.89%	22.30%
EPS(元/股)	6.88	4.48	5.41	6.62
市盈率 (P/E)	20.12	20.72	17.14	14.02
市净率 (P/B)	6.18	5.22	4.82	4.41
EV/EBITDA	14.98	15.18	12.59	10.33

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 行业竞争市场需求不及预期；
- ◆ AI 发展进展不及预期；
- ◆ 新业务拓展不及预期；
- ◆ 汇率剧烈波动；
- ◆ 专利诉讼失败的风险。

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>40131.94</b>	<b>43508.18</b>	<b>48028.48</b>	<b>53112.60</b>
货币资金	12598.68	11001.96	9825.90	9231.58
应收及预付	2202.63	2347.22	2691.90	3064.32
存货	10443.35	11164.74	12314.90	13407.74
其他流动资产	14887.28	18994.26	23195.78	27408.95
<b>非流动资产</b>	<b>5989.06</b>	<b>6999.04</b>	<b>7715.94</b>	<b>8326.84</b>
长期股权投资	429.97	479.97	529.97	579.97
固定资产	3065.13	3533.20	3985.23	4390.03
在建工程	0.60	280.42	476.29	613.41
无形资产	508.55	553.55	598.55	643.55
其他长期资产	1984.82	2151.90	2125.90	2099.90
<b>资产总计</b>	<b>46121.00</b>	<b>50507.22</b>	<b>55744.42</b>	<b>61439.44</b>
<b>流动负债</b>	<b>23897.93</b>	<b>25967.71</b>	<b>29475.56</b>	<b>33070.60</b>
短期借款	1511.57	1711.57	1911.57	2111.57
应付及预收	19141.74	20336.91	23114.83	25955.86
其他流动负债	3244.61	3919.22	4449.16	5003.16
<b>非流动负债</b>	<b>4046.21</b>	<b>4139.65</b>	<b>4189.65</b>	<b>4239.65</b>
长期借款	247.12	247.12	247.12	247.12
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3799.09	3892.53	3942.53	3992.53
<b>负债合计</b>	<b>27944.14</b>	<b>30107.36</b>	<b>33665.21</b>	<b>37310.25</b>
实收资本	806.57	1140.35	1140.35	1140.35
资本公积	6583.37	6994.67	6994.67	6994.67
留存收益	10570.73	12039.65	13712.81	15762.80
归属母公司股东权益	18055.21	20273.10	21946.26	23996.25
少数股东权益	121.66	126.77	132.95	132.95
<b>负债和股东权益</b>	<b>46121.00</b>	<b>50507.22</b>	<b>55744.42</b>	<b>61439.44</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>62294.88</b>	<b>68990.93</b>	<b>79900.30</b>	<b>91648.76</b>
营业成本	47063.27	53832.99	62099.54	70788.71
税金及附加	248.87	206.97	239.70	274.95
销售费用	4892.69	5036.34	5752.82	6507.06
管理费用	1507.03	1793.76	1997.51	2199.57
研发费用	2255.98	2414.68	2796.51	3207.71
财务费用	-175.97	-226.39	-175.47	-135.07
资产减值损失	-227.57	-200.00	-250.00	-300.00
公允价值变动收益	-68.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	194.83	68.99	79.90	91.65
资产处置收益	-0.74	0.00	0.00	0.00
其他收益	424.87	413.95	479.40	549.89
<b>营业利润</b>	<b>6746.58</b>	<b>6185.50</b>	<b>7468.99</b>	<b>9117.37</b>
营业外收入	5.92	8.00	9.00	10.00
营业外支出	38.11	35.00	33.00	31.00
<b>利润总额</b>	<b>6714.40</b>	<b>6158.50</b>	<b>7444.99</b>	<b>9096.37</b>
所得税	1127.33	1046.95	1265.65	1546.38
<b>净利润</b>	<b>5587.06</b>	<b>5111.56</b>	<b>6179.34</b>	<b>7549.99</b>
少数股东损益	50.02	5.11	6.18	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5537.05</b>	<b>5106.45</b>	<b>6173.16</b>	<b>7549.99</b>
EBITDA	6759.36	6429.22	7866.62	9664.40

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>11890.06</b>	<b>6006.86</b>	<b>8366.62</b>	<b>9944.61</b>
净利润	5587.06	5111.56	6179.34	7549.99
折旧摊销	314.69	497.11	597.10	703.09
营运资金变动	5887.75	348.94	1266.50	1321.60
其它	100.55	49.26	323.68	369.93
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6134.16</b>	<b>-5172.86</b>	<b>-5198.10</b>	<b>-5183.35</b>
资本支出	-803.34	-1287.00	-1284.00	-1281.00
投资变动	-5590.32	-4050.00	-4050.00	-4050.00
其他	259.50	164.14	135.90	147.65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3389.72</b>	<b>-2293.20</b>	<b>-4344.58</b>	<b>-5355.58</b>
银行借款	273.82	200.00	200.00	200.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	109.59	745.09	0.00	0.00
其他	-3773.13	-3238.29	-4544.58	-5555.58
<b>现金净增加额</b>	<b>2382.73</b>	<b>-1596.72</b>	<b>-1176.06</b>	<b>-594.32</b>
期初现金余额	8646.39	11029.11	9432.39	8256.33
期末现金余额	11029.11	9432.39	8256.33	7662.01

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	33.69%	10.75%	15.81%	14.70%
营业利润增长	122.50%	-8.32%	20.75%	22.07%
归属母公司净利润增长	122.93%	-7.78%	20.89%	22.30%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	24.45%	21.97%	22.28%	22.76%
净利率	8.97%	7.41%	7.73%	8.24%
ROE	30.67%	25.19%	28.13%	31.46%
ROIC	26.25%	21.26%	24.05%	27.16%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	60.59%	59.61%	60.39%	60.73%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.68	1.68	1.63	1.61
速动比率	1.21	1.22	1.18	1.17
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.62	1.43	1.50	1.56
应收账款周转率	38.31	34.13	35.83	36.00
存货周转率	5.70	4.98	5.29	5.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	6.88	4.48	5.41	6.62
每股经营现金流	14.74	5.27	7.34	8.72
每股净资产	22.39	17.78	19.25	21.04
<b>估值比率</b>				
P/E	20.12	20.72	17.14	14.02
P/B	6.18	5.22	4.82	4.41
EV/EBITDA	14.98	15.18	12.59	10.33

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。