

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	100.02
总股本/流通股本(亿股)	11.40 / 11.40
总市值/流通市值(亿元)	1,141 / 1,141
52周内最高/最低价	172.54 / 73.84
资产负债率(%)	60.6%
市盈率	14.54
第一大股东	深圳市传音投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

传音控股(688036)

深耕新兴市场，AI 手机陆续推出

● 投资要点

深耕新兴市场，市场份额不断提升。公司主要产品为 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌手机，包括功能机和智能机，销售区域主要集中在非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球新兴市场国家。据 IDC 统计，2024 年上半年，公司在全球手机市场的占有率为 14.4%，在全球手机品牌厂商中排名第二，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 9.1%，排名第四位。在非洲市场，公司智能机市场的占有率超过 40%，排名第一。在南亚市场，巴基斯坦智能机市场占有率排名第一；孟加拉国智能机市场占有率排名第一；印度智能机市场占有率排名第七。

多元化战略布局，扩品类及移动互联网打开第二、三成长曲线。基于在新兴市场积累的领先优势，公司积极实施多元化战略布局，在新兴市场开展了数码配件、家用电器等扩品类业务以及提供移动互联网产品及服务。在 OS 系统及移动互联网产品服务领域，公司依托于手机市场优势，形成高流量的应用产品矩阵，例如针对新兴市场存在流量成本高、网络不稳定、带宽低、内存配置低等特点，自主研发了流量节省、弱网网络连接、内存融合、本地化小语种语音识别、语音降噪等技术。公司将大数据、云计算、移动互联网功能的软件与手机硬件融合，从而获取手机产品附加值。

推动 AI 技术落地，产品高端化发展。在 AI 方面，公司积极探索大模型和互联互通技术，构建了以 AI 赋能多端融合互通、AIOS 系统级应用重构、AI 端侧应用以及 AI 的端云协同应用的架构。今年 3 月，公司旗下品牌 TECNO 推出 TECNO AIOS。9 月以来，公司旗下品牌发布多款搭载 AI 功能的手机，包括 PHANTOM 系列第二代折叠屏旗舰 PHANTOM V Fold2 5G，该产品配备全新 TECNO AI，搭配一系列 AI 功能。未来，公司将继续聚焦大型语言模型、Agent 智能体、AI 语音、影像等领域在手机端的应用创新，提供更多生成式 AI 的端侧部署和优化方案，共同探索面向大众的 AI 智能体服务和手机端应用场景。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 53.1/65.3/77.7 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

新兴市场拓展不及预期；国际贸易摩擦风险；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	62295	71123	81738	93195
增长率 (%)	33.69	14.17	14.93	14.02
EBITDA (百万元)	6759.36	6846.02	8579.43	10107.16
归属母公司净利润 (百万元)	5537.05	5310.83	6533.53	7765.83
增长率 (%)	122.93	-4.09	23.02	18.86
EPS (元/股)	4.86	4.66	5.73	6.81
市盈率 (P/E)	20.19	21.04	17.11	14.39
市净率 (P/B)	6.19	4.71	3.70	2.94
EV/EBITDA	14.98	15.65	11.57	9.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	62295	71123	81738	93195	营业收入	33.7%	14.2%	14.9%	14.0%
营业成本	47063	55623	63612	71792	营业利润	122.5%	-4.6%	22.9%	18.9%
税金及附加	249	284	327	373	归属于母公司净利润	122.9%	-4.1%	23.0%	18.9%
销售费用	4893	5192	5967	6803	获利能力				
管理费用	1507	1707	1962	2423	毛利率	24.5%	21.8%	22.2%	23.0%
研发费用	2256	2489	2534	3169	净利率	8.9%	7.5%	8.0%	8.3%
财务费用	-176	-156	-53	-190	ROE	30.7%	22.4%	21.6%	20.4%
资产减值损失	-228	0	0	0	ROIC	26.2%	19.3%	19.3%	18.3%
营业利润	6747	6435	7911	9408	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	60.6%	51.5%	50.2%	46.9%
营业外支出	38	0	0	0	流动比率	1.68	1.98	2.00	2.13
利润总额	6714	6435	7911	9408	营运能力				
所得税	1127	1112	1358	1613	应收账款周转率	38.31	7.62	4.57	4.53
净利润	5587	5323	6553	7795	存货周转率	5.70	8.01	17.37	17.15
归母净利润	5537	5311	6534	7766	总资产周转率	1.62	1.49	1.48	1.40
每股收益(元)	4.86	4.66	5.73	6.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.86	4.66	5.73	6.81
货币资金	12599	7660	15765	22205	每股净资产	15.83	20.79	26.52	33.33
交易性金融资产	13519	13519	13519	13519	估值比率				
应收票据及应收账款	1965	16737	19093	22131	PE	20.19	21.04	17.11	14.39
预付款项	238	90	100	115	PB	6.19	4.71	3.70	2.94
存货	10443	3447	3878	4492	现金流量表				
流动资产合计	40132	42169	53099	63249	净利润	5587	5323	6553	7795
固定资产	3065	3820	4603	5313	折旧和摊销	315	566	721	890
在建工程	1	0	0	0	营运资本变动	5888	-10393	2175	-837
无形资产	509	525	545	567	其他	101	-165	66	67
非流动资产合计	5989	7037	7900	8689	经营活动现金流净额	11890	-4668	9516	7915
资产总计	46121	49206	60999	71938	资本开支	-803	-1384	-1557	-1655
短期借款	1512	2053	2293	2563	其他	-5331	10	-9	3
应付票据及应付账款	19142	17306	22136	24795	投资活动现金流净额	-6134	-1374	-1566	-1652
其他流动负债	3245	1916	2087	2301	股权融资	110	2186	0	0
流动负债合计	23898	21275	26515	29659	债务融资	529	656	240	271
其他	4046	4090	4090	4090	其他	-4028	-1602	-85	-94
非流动负债合计	4046	4090	4090	4090	筹资活动现金流净额	-3390	1241	155	177
负债合计	27944	25365	30605	33749	现金及现金等价物净增加额	2383	-4939	8105	6440
股本	807	1200	1200	1200					
资本公积金	6583	8375	8375	8375					
未分配利润	10126	12792	18346	24947					
少数股东权益	122	134	153	183					
其他	539	1340	2320	3485					
所有者权益合计	18177	23841	30395	38190					
负债和所有者权益总计	46121	49206	60999	71938					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048