

传音控股（688036.SH）

盈利能力短期承压，持续深化 AI 布局

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	46,596	62,295	71,145	79,540	90,867
增长率 yoy（%）	-5.7	33.7	14.2	11.8	14.2
归母净利润（百万元）	2,484	5,537	5,438	6,515	7,746
增长率 yoy（%）	-36.5	122.9	-1.8	19.8	18.9
ROE（%）	15.5	30.7	25.7	25.4	24.9
EPS 最新摊薄（元）	2.18	4.86	4.77	5.71	6.79
P/E（倍）	40.5	18.2	18.5	15.4	13.0
P/B（倍）	6.4	5.6	4.8	3.9	3.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 512.52 亿元，同比+19.13%；实现归母净利润 39.03 亿元，同比+0.50%；实现扣非净利润 32.48 亿元，同比-7.44%。其中单季度 Q3 实现营收 166.93 亿元，同比-7.22%，环比-2.46%；实现归母净利润 10.51 亿元，同比-41.02%，环比-14.21%；实现扣非净利润 8.20 亿元，同比-52.72%，环比-23.65%。

营收稳健增长，盈利能力短期承压：2024 年前三季度公司毛利率为 21.59%，同比-3.23pct；净利率为 7.69%，同比-1.41pct。24Q3 毛利率为 21.72%，同比-3.49pct，环比+0.83pct；净利率为 6.44%，同比-3.61pct，环比-0.74pct。盈利能力短期承压，主要受竞争格局、成本变化、公司价格策略等因素综合影响。目前上游元器件的价格压力逐渐减轻，我们预计 Q4 公司毛利率有望延续环比改善趋势。费用方面，24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.91%/2.77%/3.84%/1.13%，同比+1.04/+0.49/+0.40/+1.17pct。财务费用率增长我们认为主要系 24 年 9 月 18 日美联储宣布降息 50 个基点，美元汇率波动导致公司汇兑损失增加。

新兴市场需求强劲，公司加速新市场开拓：根据 Canalys 数据，24Q3 东南亚、拉美及印度市场手机出货分别同比增长 15%/10%/9%，新兴市场表现远高于全球整体市场（24Q3 全球智能手机出货同比增长 5%），显示出新兴地区在手机消费市场上的强劲增长动力和巨大潜力。公司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，按地区划分，公司最先进入非洲，根据 Canalys 数据，24Q3 公司在非洲手机市占率为 50%，稳居第一。现阶段，公司进入更多非洲和南亚以外的市场，包括东南亚、拉美、中东、东欧等，相比非洲和孟加拉、巴基斯坦等公司较早进入的国家和地区，公司在新市场的市占率相对较低，未来仍有较大的提升空间。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，功能机换智能机仍然是新兴市场驱动智能机市场增长的一个重要因素。深耕非洲市场是公司的长期战略，公司有望持续保持在非洲的竞争优势，同时提升公司品牌在新市场开拓的速度和成功率，确保新市场重点国家份额稳步提升。

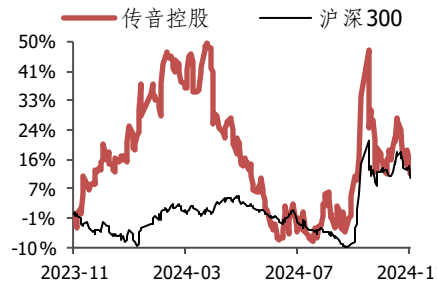
AI 布局持续深化，聚焦手机端侧 AI 创新：手机厂商布局 AI 是大势所趋，公司发力 AI 将提升产品竞争力及用户体验。在 AI 领域，24 年 3 月，公司旗下

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 22 日收盘价（元）	88.18
总市值（百万元）	100,556.11
流通市值（百万元）	100,556.11
总股本（百万股）	1,140.35
流通股本（百万股）	1,140.35
近 3 月日均成交额（百万元）	1,002.29

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《业绩持续高速增长，新兴市场加速放量——传音控股（688036.SH）公司动态点评》2024-06-11
- 《新兴市场开拓+产品升级成果凸显，23 年业绩实现高速增长——传音控股（688036.SH）公司动态点评》2024-01-03

品牌 TECNO 于 MWC 2024 宣布推出 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，搭配包括通话实时翻译、AI 壁纸、AI 图像消除、AI 抠图、录音转笔记等一系列 AI 功能。今年 9 月，传音控股与联发科技共建的人工智能联合实验室在深圳正式揭牌。双方将整合人工智能领域的优势技术资源，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。

维持“买入”评级：我们看好公司稳固在非洲的竞争优势；持续扩展南亚、东南亚、中东和拉美等全球新兴市场，市场份额有望持续提升。同时公司积极拥抱 AIGC 打开长线增长空间。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 54.38 亿元、65.15 亿元、77.46 亿元，EPS 分别为 4.77 元、5.71 元、6.79 元，PE 分别为 19X、15X、13X。

风险提示：新兴市场开拓不及预期，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25410	40132	39979	50766	50311
现金	9215	12599	14389	20344	20968
应收票据及应收账款	1287	1965	1686	2490	2235
其他应收款	598	901	811	1103	1083
预付账款	183	238	243	294	319
存货	6084	10443	8865	12548	11718
其他流动资产	8042	13986	13986	13986	13986
非流动资产	5438	5989	5824	5640	5623
长期股权投资	448	430	249	66	-93
固定资产	822	3065	3044	3003	3053
无形资产	470	509	460	409	379
其他非流动资产	3697	1985	2071	2162	2284
资产总计	30847	46121	45803	56406	55933
流动负债	11386	23898	20611	26829	20948
短期借款	1235	1512	6285	1512	1512
应付票据及应付账款	8058	19142	11339	22336	16433
其他流动负债	2093	3245	2987	2981	3003
非流动负债	3596	4046	3997	3948	3903
长期借款	250	247	198	149	104
其他非流动负债	3346	3799	3799	3799	3799
负债合计	14982	27944	24608	30776	24851
少数股东权益	46	122	121	125	130
股本	804	807	1129	1129	1129
资本公积	6026	6583	6261	6261	6261
留存收益	8900	10571	13767	17451	21585
归属母公司股东权益	15819	18055	21073	25505	30952
负债和股东权益	30847	46121	45803	56406	55933

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1979	11890	-201	12844	2927
净利润	2467	5587	5437	6519	7751
折旧摊销	167	233	343	338	370
财务费用	-128	-176	-38	-49	-343
投资损失	85	-195	15	6	-22
营运资金变动	-1282	5564	-5930	6084	-4897
其他经营现金流	670	877	-28	-53	68
投资活动现金流	-2032	-6134	-77	-31	-304
资本支出	840	823	359	338	511
长期投资	-1342	-5590	181	183	159
其他投资现金流	150	279	100	123	49
筹资活动现金流	-815	-3390	-2706	-2084	-1999
短期借款	218	277	4774	-4774	0
长期借款	250	-3	-49	-50	-44
普通股增加	2	3	323	0	0
资本公积增加	384	557	-323	0	0
其他筹资现金流	-1669	-4223	-7430	2739	-1955
现金净增加额	-733	2383	-2984	10729	624

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46596	62295	71145	79540	90867
营业成本	36659	47063	54983	60977	69103
营业税金及附加	123	249	186	223	274
销售费用	3622	4893	5390	5920	6962
管理费用	1268	1507	1908	2077	2370
研发费用	2078	2256	2526	2921	3477
财务费用	-128	-176	-38	-49	-343
资产和信用减值损失	-245	-307	-87	-77	-94
其他收益	460	425	392	413	422
公允价值变动收益	-71	-68	114	128	26
投资净收益	-85	195	-15	-6	22
资产处置收益	0	-1	0	1	0
营业利润	3032	6747	6594	7932	9402
营业外收入	4	6	11	7	7
营业外支出	42	38	37	44	40
利润总额	2993	6714	6568	7895	9368
所得税	527	1127	1130	1376	1617
净利润	2467	5587	5437	6519	7751
少数股东损益	-17	50	-1	4	5
归属母公司净利润	2484	5537	5438	6515	7746
EBITDA	3070	6723	6766	7970	9230
EPS (元/股)	2.18	4.86	4.77	5.71	6.79

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.7	33.7	14.2	11.8	14.2
营业利润 (%)	-37.2	122.5	-2.3	20.3	18.5
归属母公司净利润 (%)	-36.5	122.9	-1.8	19.8	18.9
获利能力					
毛利率 (%)	21.3	24.5	22.7	23.3	24.0
净利率 (%)	5.3	9.0	7.6	8.2	8.5
ROE (%)	15.5	30.7	25.7	25.4	24.9
ROIC (%)	13.4	26.3	19.0	22.8	22.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.6	60.6	53.7	54.6	44.4
净负债比率 (%)	-44.9	-55.5	-35.0	-71.0	-60.7
流动比率	2.2	1.7	1.9	1.9	2.4
速动比率	1.6	1.2	1.5	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	37.0	38.3	39.0	38.1	38.5
应付账款周转率	5.0	4.7	4.8	4.9	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.18	4.86	4.77	5.71	6.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.74	10.43	-0.18	11.26	2.57
每股净资产 (最新摊薄)	13.87	15.83	18.48	22.37	27.14
估值比率					
P/E	40.5	18.2	18.5	15.4	13.0
P/B	6.4	5.6	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	27.6	11.3	11.6	8.5	7.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686