

传音控股 (688036.SH)

24Q4 营收及净利环比提升，持续深化 AI 布局

事件：公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年总体营收 687.43 亿元，同比+10.35%，归母净利润 55.90 亿元，同比+0.96%，扣非归母净利润 46.09 亿元，同比-10.21%。我们点评如下：

□ **24Q4 营收及净利润环比改善，24 全年业绩总体稳健。**公司 2024 年总体营收 687.43 亿元，同比+10.35%，归母净利润 55.90 亿元，同比+0.96%，扣非归母净利润 46.09 亿元，同比-10.21%。24Q4 营收 174.9 亿元，同比-9.2%/环比+4.8%，归母净利润 16.9 亿元，同比+2.0%/环比+60.4%，扣非归母净利润 13.6 亿元，同比-16.2%/环比+66.0%。全年营收环比增长，主要受益于新兴市场持续开拓、出货量同比提升；扣非归母净利润同比短期承压，主要系市场竞争及上游原材料成本、去库存等因素所致。

□ **24Q4 手机业务重回全球前五，专利纠纷达成和解，积极部署 AIGC 应用。**根据 IDC，24Q4 传音智能手机出货 2720 万台，同比-3.4%，位列全球第四，继 24Q1 后重回全球销量前五；此外据 IP fray 报道，2025 年 1 月 16 日高通与传音达成和解，撤回了在印度针对传音提起的四项非标准必要专利诉讼。公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，目前在非洲市场地位稳固，并积极布局东南亚、南亚、中东、拉美等地区，未来非洲以外市场将成为重要成长引擎。同时公司积极布局 AIGC 应用，2024 年推出 TECNO AIOS 及 AI 助手 Ella，25 年 2 月 Infinix 品牌接入 DeepSeek-R1 满血版，3 月将发布的全新 NOTE 系列也将接入 DeepSeek-R1，并将于 3 月下旬举办首个竖屏形式的 AI 春季发布会。

□ **扩品类&移动互联业务持续进展，探索多模式成长空间。**公司依托手机用户基础，持续加快移动互联、扩品类等业务布局，2024 年总体经营实现稳健增长。扩品类方面，公司积极布局数码配饰、家电及储能等业务，看好配件业务随智能手机业务提升及储能业务在新兴市场的高成长性。移动互联方面，传音在 OS 系统及移动互联网产品领域进行本地化深耕，搭载深度定制的操作系统传音 OS 并开发多款互联网应用。我们认为非洲的移动互联网行业发展仍处于早期，公司领先布局多类产品，未来有望拥抱广阔蓝海。

□ **维持“增持”投资评级。**传音控股作为新兴市场手机领导品牌，短期受益于智能手机在新兴市场的渗透率提升逻辑及公司份额持续开拓，扩品类业务中数码配件及储能业务的高成长性，以及移动互联网业务的成长空间；中长期有望受益于 AI 应用趋势带来的业绩催化及估值提升。我们预计 2024-2026 年营收为 687/775/872 亿元，归母净利润 56/64/75 亿元，对应 EPS 为 4.90/5.59/6.56 元，对应 PE 为 19.3/16.9/14.4 倍，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**新兴市场开拓不及预期风险，市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

增持（维持）

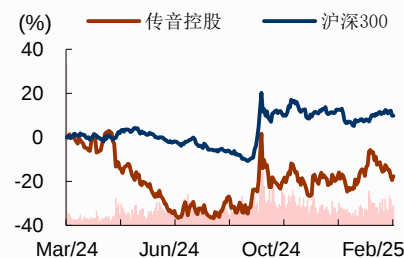
TMT 及中小盘/电子
当前股价：94.65 元

基础数据

总股本（百万股）	1140
已上市流通股（百万股）	1140
总市值（十亿元）	107.9
流通市值（十亿元）	107.9
每股净资产（MRQ）	17.8
ROE（TTM）	27.4
资产负债率	56.2%
主要股东	深圳市传音投资有限公司
主要股东持股比例	49.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	18	-9
相对表现	-8	1	-19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《传音控股（688036）—新兴市场手机龙头，扩品类及移动互联业务空间广阔》2024-12-05

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

赵琳 研究助理

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	46596	62295	68660	77544	87183
同比增长	-6%	34%	10%	13%	12%
营业利润(百万元)	3032	6747	6813	7834	9196
同比增长	-37%	123%	1%	15%	17%
归母净利润(百万元)	2484	5537	5590	6374	7481
同比增长	-36%	123%	1%	14%	17%
每股收益(元)	2.18	4.86	4.90	5.59	6.56
PE	43.5	19.5	19.3	16.9	14.4
PB	6.8	6.0	6.1	4.8	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	25410	40132	38968	44829	51931
现金	9215	12599	9575	13368	18255
交易性投资	7622	13519	13519	13519	13519
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1287	1965	2144	2422	2723
其它应收款	598	901	993	1122	1261
存货	6084	10443	11949	13509	15173
其他	603	705	787	889	999
非流动资产	5437	5989	8057	9938	11651
长期股权投资	448	430	430	430	430
固定资产	822	3065	5195	7131	8892
无形资产商誉	470	509	458	412	371
其他	3696	1985	1974	1965	1958
资产总计	30846	46121	47024	54767	63582
流动负债	11386	23898	24978	27984	31189
短期借款	1235	1512	0	0	0
应付账款	8058	19142	21918	24780	27833
预收账款	880	930	1065	1204	1353
其他	1213	2314	1995	1999	2004
长期负债	3596	4046	4046	4046	4046
长期借款	250	247	247	247	247
其他	3346	3799	3799	3799	3799
负债合计	14982	27944	29024	32030	35236
股本	804	807	1129	1129	1129
资本公积金	6026	6583	6261	6261	6261
留存收益	8989	10665	10448	15146	20714
少数股东权益	46	122	162	202	242
归属于母公司所有者权益	15819	18055	17838	22536	28104
负债及权益合计	30846	46121	47024	54767	63582

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1979	11890	5814	6791	8120
净利润	2467	5587	5630	6415	7521
折旧摊销	167	233	341	528	699
财务费用	(24)	63	(50)	0	0
投资收益	85	(195)	(1176)	(1100)	(1100)
营运资金变动	(652)	6346	1054	933	987
其它	(63)	(144)	15	15	14
投资活动现金流	(2032)	(6134)	(1245)	(1321)	(1321)
资本支出	(840)	(823)	(2421)	(2421)	(2421)
其他投资	(1192)	(5312)	1176	1100	1100
筹资活动现金流	(815)	(3390)	(7593)	(1677)	(1912)
借款变动	(391)	(784)	(1836)	0	0
普通股增加	2	3	323	0	0
资本公积增加	384	557	(323)	0	0
股利分配	(1203)	(3867)	(5807)	(1677)	(1912)
其他	393	701	50	0	0
现金净增加额	(868)	2366	(3023)	3793	4887

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	46596	62295	68660	77544	87183
营业成本	36659	47063	53890	60927	68432
营业税金及附加	123	249	220	248	279
营业费用	3622	4893	4738	5118	5580
管理费用	1268	1507	1648	1784	1831
研发费用	2078	2256	2403	2559	2790
财务费用	(128)	(176)	(50)	0	0
资产减值损失	(245)	(308)	(175)	(175)	(175)
公允价值变动收益	(71)	(68)	0	0	0
其他收益	460	425	600	600	600
投资收益	(85)	195	576	500	500
营业利润	3032	6747	6813	7834	9196
营业外收入	4	6	150	50	50
营业外支出	42	38	100	100	100
利润总额	2993	6714	6863	7784	9146
所得税	527	1127	1232	1369	1626
少数股东损益	(17)	50	40	40	40
归属于母公司净利润	2484	5537	5590	6374	7481

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-6%	34%	10%	13%	12%
营业利润	-37%	123%	1%	15%	17%
归母净利润	-36%	123%	1%	14%	17%
获利能力					
毛利率	21.3%	24.5%	21.5%	21.4%	21.5%
净利率	5.3%	8.9%	8.1%	8.2%	8.6%
ROE	16.6%	32.7%	31.2%	31.6%	29.5%
ROIC	14.8%	28.8%	28.2%	30.9%	29.0%
偿债能力					
资产负债率	48.6%	60.6%	61.7%	58.5%	55.4%
净负债比率	5.0%	4.5%	0.5%	0.5%	0.4%
流动比率	2.2	1.7	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.7	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
存货周转率	5.4	5.7	4.8	4.8	4.8
应收账款周转率	37.0	38.3	33.4	34.0	33.9
应付账款周转率	3.8	3.5	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	2.18	4.86	4.90	5.59	6.56
每股经营净现金	1.74	10.43	5.10	5.95	7.12
每股净资产	13.87	15.83	15.64	19.76	24.65
每股股利	1.27	4.24	1.47	1.68	1.97
估值比率					
PE	43.5	19.5	19.3	16.9	14.4
PB	6.8	6.0	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA	41.7	18.7	17.8	15.1	12.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。