

公司研究 | 点评报告 | 传音控股 (688036.SH)

传音控股 2024 年报及 2025 年一季报点评： 业绩短期承压，看好新兴市场拓展机遇

报告要点

2024 年公司实现营收 687.15 亿元，同比增长 10.31%；归母净利润 55.49 亿元，同比增长 0.22%。2025Q1 公司实现营收 130.04 亿元，同比下降 25.45%；归母净利润 4.9 亿元，同比下降 69.87%。2024 年公司毛利率 21.28%，同比下降 3.17pct；归母净利率 8.08%，同比下降 0.81pct。2025Q1 公司毛利率 19.27%，同比下降 2.88pct；归母净利率 3.77%，同比下降 5.55pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



王泽罡

SAC: S0490521120001

传音控股 (688036.SH)

传音控股 2024 年报及 2025 年一季报点评： 业绩短期承压，看好新兴市场拓展机遇

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司实现营收 687.15 亿元，同比增长 10.31%；归母净利润 55.49 亿元，同比增长 0.22%。2025Q1 公司实现营收 130.04 亿元，同比下降 25.45%；归母净利润 4.9 亿元，同比下降 69.87%。2024 年公司毛利率 21.28%，同比下降 3.17pct；归母净利率 8.08%，同比下降 0.81pct。2025Q1 公司毛利率 19.27%，同比下降 2.88pct；归母净利率 3.77%，同比下降 5.55pct。

事件评论

- 2024 年业绩符合预期，25Q1 业绩大幅下滑主因 24Q1 高基数，以及去库存周期影响。2024 年公司收入及出货量稳健增长，行业竞争及原材料涨价下毛利率承压。公司 2024Q1 是出货量阶段性高峰，2025Q1 销量同比降幅明显，其中国内市场受益于国补政策销量有所增长，海外地区换机周期有延长态势，需求下降。公司 2025Q1 机型价格仍延续去年定价策略，直到发布新机后才有新的定价窗口期。一季度以存储为代表的上游原材料价格波动较大，同时公司采取去库存策略迎接新品发布，因此毛利率有所下滑。公司在的费用投入较为刚性，因此在营收下滑的情况下费用率全面提升，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别提升 1.45/0.62/1.08/0.07pct。
- 智能手机基本盘稳固，逐步向高端化发展。公司围绕 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌手机，深耕非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球新兴市场。2024 年公司全球手机市场份额 14.0%位列第三，全球智能手机市场份额 8.7%位列第四。分市场来看，公司在非洲智能机市场超过 40%排名第一，南亚市场巴基斯坦智能机市占率超过 40%排名第一；孟加拉国智能机市占率 29.2%排名第一；印度智能机市占率 5.7%排名第八。公司通过打造在新兴市场的体系化能力，进行数字化营销变革、渠道模式创新、新形象门店建设，提升公司品牌，从而提高公司在非洲市场的竞争优势，手机产品逐步向高端化突破。
- 扩品类业务建设初具成效，移动互联网初具成效。oraimo 品牌在 2024 年度《African Business》杂志发布的“最受非洲消费者喜爱的品牌”百强榜上升至第 81 位，较 2023 年度上升了 15 位，受品牌效应影响，公司数码类、笔电、3C 配件等产品销量增速明显。移动互联网业务方面，公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司，在多个应用领域进行出海战略合作，积极开发和孵化移动互联网产品。截至 2024 年底，有多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超过 1000 万。由于公司主要面向新兴市场，因此公司当下除智能手机外其他业务规模较小，未来增长空间广阔。凭借公司强大的用户需求洞察能力有望在 AI 能力加持下发展更多的新场景和新应用。预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 56.28/64.90/74.38 亿元，给予“买入”评级。

风险提示

- 消费电子需求增长不及预期；
- 地缘政治风险。

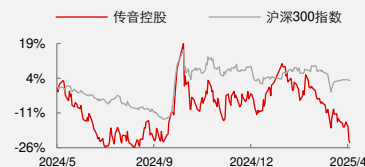
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	74.92
总股本(万股)	114,035
流通A股/B股(万股)	114,035/0
每股净资产(元)	18.21
近12月最高/最低价(元)	151.49/71.00

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《传音控股：毛利率环比回升，盈利能力有望改善》2024-11-01
- 《传音控股：经营稳健，强化产品创新》2024-09-24
- 《传音控股：业绩持续高速增长，新兴市场空间广阔》2024-04-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期：公司下游主要为手机及 IoT 产品，若消费电子需求不及预期，则会对公司产品销售造成较大影响。
- 2、地缘政治风险：公司深耕海外新兴市场，若地缘政治风险加剧，则会对公司产品出海销售造成较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	68715	75656	83637	92670	货币资金	12216	17708	22600	25633
营业成本	54091	59858	66033	73073	交易性金融资产	12599	10024	9074	10074
毛利	14624	15798	17604	19597	应收账款	3377	2732	3020	3346
%营业收入	21%	21%	21%	21%	存货	8663	10702	10668	11395
营业税金及附加	206	242	251	278	预付账款	439	389	396	438
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1515	1523	1661	1797
销售费用	4836	5462	5980	6580	流动资产合计	38809	43079	47419	52684
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	774	799	824	849
管理费用	1733	1952	2116	2317	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	3130	2943	2752	2530
研发费用	2517	2996	3220	3521	无形资产	477	432	388	347
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-107	-168	-274	-370	递延所得税资产	657	643	643	643
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1216	1458	1546	1618
加: 资产减值损失	-283	-181	-196	-199	资产总计	45062	49354	53571	58670
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	2194	2345	2421	2477
公允价值变动收益	-157	0	0	0	应付款项	13286	13884	14711	15974
投资收益	796	757	836	927	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6574	6722	7788	8926	应付职工薪酬	997	1257	1387	1535
%营业收入	10%	9%	9%	10%	应交税费	602	643	669	741
营业外收支	104	40	10	10	其他流动负债	6906	7913	8509	9189
利润总额	6678	6762	7798	8936	流动负债合计	23985	26042	27696	29917
%营业收入	10%	9%	9%	10%	长期借款	247	247	247	247
所得税费用	1080	1089	1255	1439	应付债券	0	0	0	0
净利润	5597	5673	6542	7498	递延所得税负债	78	69	69	69
归属于母公司所有者的净利润	5549	5628	6490	7438	其他非流动负债	407	429	451	417
少数股东损益	48	45	52	60	负债合计	24717	26787	28464	30650
EPS (元)	4.90	4.94	5.69	6.52	归属于母公司所有者权益	20230	22406	24895	27747
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	115	161	213	273
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	20346	22566	25108	28020
经营活动现金流净额	2848	5908	7365	7999	负债及股东权益	45062	49354	53571	58670
取得投资收益收回现金	605	757	836	927	基本指标				
长期股权投资	-344	-25	-25	-25		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-633	-123	-159	-140	每股收益	4.90	4.94	5.69	6.52
其他	1156	2334	857	-1080	每股经营现金流	2.50	5.18	6.46	7.01
投资活动现金流净额	785	2942	1510	-319	市盈率	19.39	15.18	13.16	11.49
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.35	3.81	3.43	3.08
股权融资	351	0	0	0	EV/EBITDA	15.83	10.13	8.31	7.00
银行贷款增加 (减少)	3056	151	76	56	总资产收益率	12.3%	12.0%	12.7%	13.4%
筹资成本	-4230	-3546	-4081	-4667	净资产收益率	27.4%	25.1%	26.1%	26.8%
其他	-2467	26	23	-34	净利率	8.1%	7.4%	7.8%	8.0%
筹资活动现金流净额	-3290	-3369	-3983	-4646	资产负债率	54.9%	54.3%	53.1%	52.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	343	5481	4891	3034	总资产周转率	1.51	1.60	1.63	1.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。