

传音控股（688036.SH）

拓展新兴市场，持续推进扩品类及移动互联业务

优于大市

核心观点

2024 年营收同比增长 10%，1Q25 营收及净利润同比下滑。公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 687.15 亿元（YoY +10.3%），归母净利润 55.49 亿元（YoY +0.2%），毛利率 21.28%（YoY -3.17pct）。1Q25 营收 130.04 亿元（YoY -25.5%，QoQ -25.5%），归母净利润 4.90 亿元（YoY -69.9%，QoQ -70.00%），毛利率 19.27%（YoY -2.88pct，QoQ -1.11pct）。受市场竞争以及供应链成本综合影响，1Q25 公司营业收入及毛利额有所减少。

手机业务稳健拓展，提升中高端产品竞争力。公司持续开拓新兴市场，推进产品升级，2024 年公司手机出货量 2.01 亿部，据 IDC 数据，2024 年公司在全球手机市场占有率 14%，在全球手机品牌厂商中排名第三，其中智能机在全球市场占有率 8.7%，排名第四位。公司延续非洲市场竞争优势，同时通过多品牌方式协同拓展其他新兴市场。2024 年公司在非洲智能机市场占有率超 40%，排名第一；在巴基斯坦智能机市场占有率超 40%，排名第一；在孟加拉国智能机市场占有率 29.2%，排名第一；在印度智能机市场占有率 5.7%，排名第八。手机业务方面公司重视研发投入，在影像、AI、充电、基础体验等技术领域重点打造产品价值点，提升中高端产品竞争力。

推进扩品类业务构建 AIoT 智能生态，持续深耕移动互联网业务。公司持续推进扩品类业务发展，强化产品力与渠道覆盖，持续推出 AIoT 智慧互联产品，构建 AIoT 智能生态。扩品类品牌建设取得成效，品牌 oraimo 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较 2023 年上升 15 位至 81 位。在移动互联网业务方面，公司依托手机流量基础持续深耕。公司与网易、腾讯等多家互联网公司在多个应用领域进行出海战略合作，截至 2024 年底，多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超过 1000 万，包含音乐类应用、综合内容分发应用等。

投资建议：受市场竞争以及供应链成本综合影响，1Q25 公司营收及毛利额有所下滑，预计公司 2025-2027 年营收同比增长 12.0%/11.3%/11.4%至 769.65/856.79/954.21 亿元（前值：2025-2026 年为 845.45/953.62 亿元），归母净利润同比增长 9.3%/15.0%/14.3%至 60.67/69.74/79.71 亿元（前值：2025-2026 年为 70.34/82.48 亿元），对应 2025-2027 年 PE 分别为 15.0/13.1/11.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：手机需求不及预期，原材料价格波动。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	62,295	68,715	76,965	85,679	95,421
(+/-%)	33.7%	10.3%	12.0%	11.3%	11.4%
净利润(百万元)	5537	5549	6067	6974	7971
(+/-%)	122.9%	0.2%	9.3%	15.0%	14.3%
每股收益(元)	6.86	4.87	5.32	6.12	6.99
EBIT Margin	10.2%	7.8%	8.8%	9.2%	9.6%
净资产收益率 (ROE)	30.7%	27.4%	27.2%	28.7%	29.9%
市盈率 (PE)	11.7	16.4	15.0	13.1	11.5
EV/EBITDA	14.1	20.6	16.4	14.4	12.5
市净率 (PB)	3.58	4.51	4.09	3.75	3.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.45 元
总市值/流通市值	89461/89461 百万元
52 周最高价/最低价	151.49/71.00 元
近 3 个月日均成交额	677.37 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

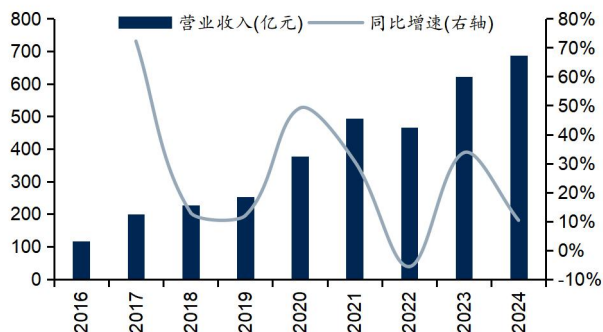
相关研究报告

《传音控股（688036.SH）-1H24 营收利润同比增长，积极实施多元化业务布局》——2024-09-12

《传音控股（688036.SH）-1Q24 手机出货量同比高增长，新兴市场加速渗透》——2024-05-19

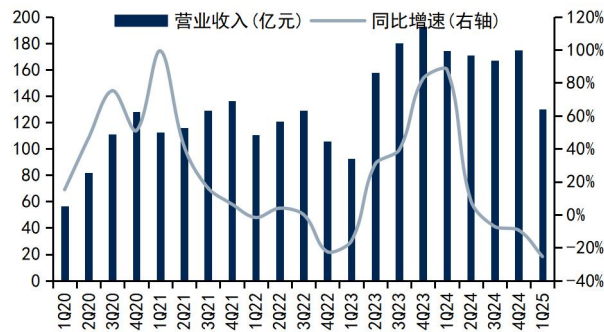
《传音控股（688036.SH）-3Q23 归母净利润同比增加 194.86%，新兴市场份额持续提升》——2023-11-05

图1: 公司营业收入及同比增速



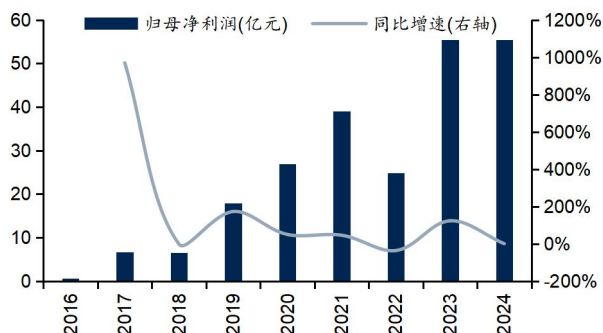
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



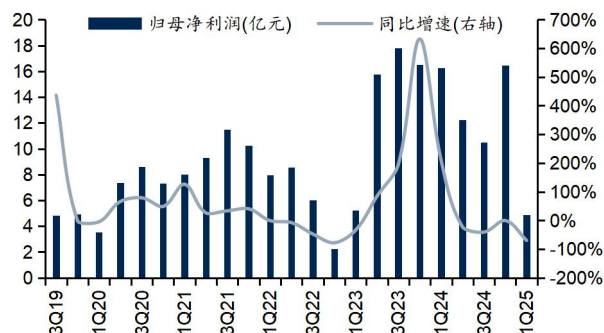
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



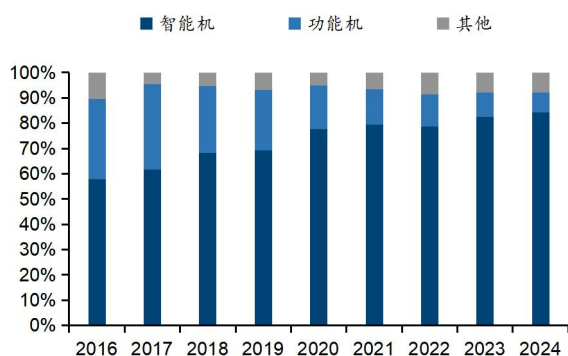
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



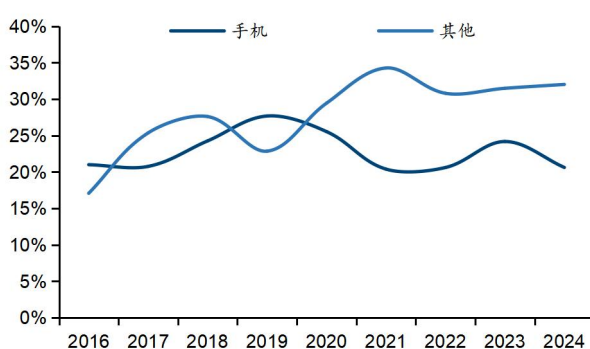
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



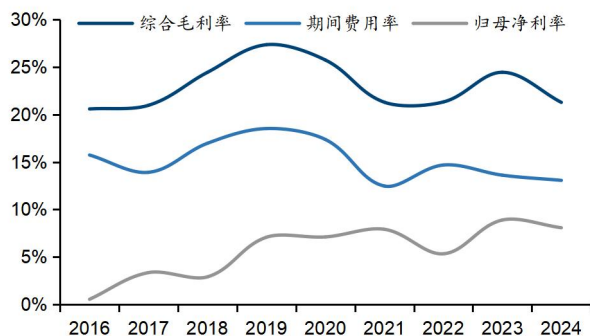
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



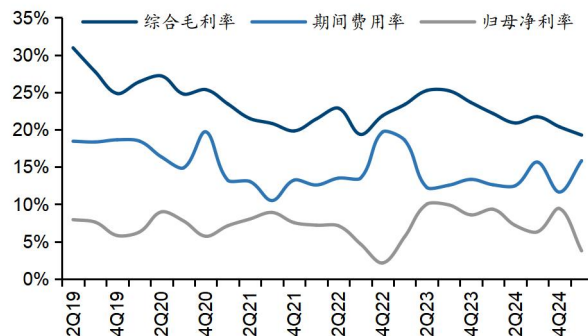
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



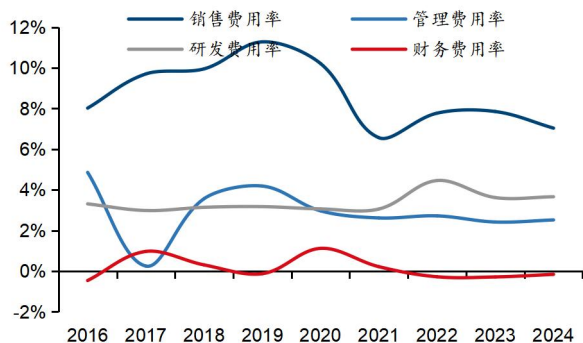
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



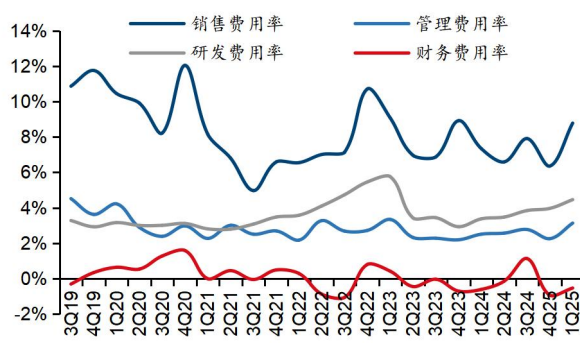
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



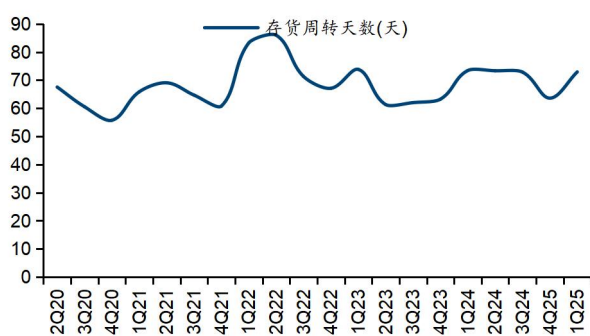
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



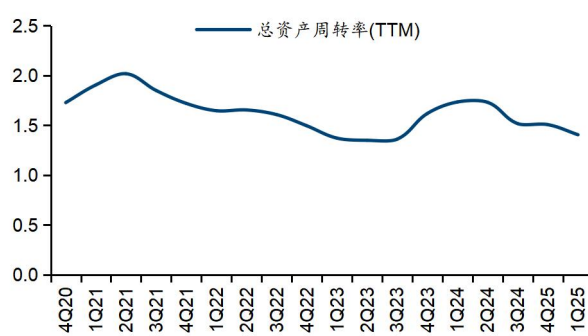
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 公司存货周转天数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司总资产周转率(TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12599	12216	12949	13683	15061	营业收入	62295	68715	76965	85679	95421
应收款项	2864	4595	4130	4655	5531	营业成本	47063	54091	59616	66149	73448
存货净额	10443	8663	11428	12615	13930	营业税金及附加	249	206	247	292	306
其他流动资产	14226	13334	12089	13306	13011	销售费用	4893	4836	5408	6009	6570
流动资产合计	40132	38809	40595	44258	47534	管理费用	1507	1733	1985	2160	2428
固定资产	3066	3162	3694	4156	4551	研发费用	2256	2517	2922	3165	3477
无形资产及其他	509	477	458	439	420	财务费用	(176)	(107)	(168)	(171)	(225)
其他长期资产	1985	1841	1841	1841	1841	投资收益	195	796	302	431	510
长期股权投资	430	774	912	1067	1279	资产减值及公允价值变动	(296)	(440)	(386)	(444)	(517)
资产总计	46121	45062	47500	51760	55624	其他	344	779	479	372	213
短期借款及交易性金融负债	1836	2520	3436	3234	2210	营业利润	6747	6574	7350	8434	9624
应付款项	19142	17213	15948	17605	19343	营业外净收支	(32)	104	11	28	47
其他流动负债	2920	4252	4701	5214	5782	利润总额	6714	6678	7361	8462	9671
流动负债合计	23898	23985	24085	26053	27334	所得税费用	1127	1080	1241	1426	1630
长期借款及应付债券	247	247	247	247	247	少数股东损益	50	48	53	61	70
其他长期负债	3799	484	661	841	1006	归属于母公司净利润	5537	5549	6067	6974	7971
长期负债合计	4046	731	908	1088	1254	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	27944	24717	24993	27141	28588	净利润	5587	5597	6121	7036	8041
少数股东权益	122	115	194	284	387	资产减值准备	307	283	330	350	415
股东权益	18055	20230	22312	24335	26649	折旧摊销	212	296	285	339	393
负债和股东权益总计	46121	45062	47500	51760	55624	公允价值变动损失	68	157	56	94	102
						财务费用	63	147	(168)	(171)	(225)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	7197	(3747)	(3100)	572	173
每股收益	6.86	4.87	5.32	6.12	6.99	其它	(1544)	115	(161)	(180)	(190)
每股红利	4.88	3.71	3.49	4.34	4.96	经营活动现金流	11890	2848	3362	8040	8709
每股净资产	22.39	17.74	19.57	21.34	23.37	资本开支	(823)	(640)	(798)	(782)	(768)
ROIC	92%	82%	68%	64%	69%	其它投资现金流	(5312)	1425	1214	(1400)	86
ROE	31%	27%	27%	29%	30%	投资活动现金流	(6134)	785	416	(2182)	(682)
毛利率	24%	21%	23%	23%	23%	权益性融资	110	351	0	0	0
EBIT Margin	10%	8%	9%	9%	10%	负债净变化	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	8%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(3937)	(4230)	(3960)	(4923)	(5624)
收入增长	34%	10%	12%	11%	11%	其它融资现金流	440	588	915	(202)	(1024)
净利润增长率	123%	0%	9%	15%	14%	融资活动现金流	(3390)	(3290)	(3045)	(5125)	(6648)
资产负债率	61%	55%	53%	53%	52%	现金净变动	2383	281	733	733	1379
息率	4.3%	4.6%	4.4%	5.4%	6.2%	货币资金的期初余额	8646	11029	11310	12043	12776
P/E	11.7	16.4	15.0	13.1	11.5	货币资金的期末余额	11029	11310	12043	12776	14155
P/B	3.6	4.5	4.1	3.8	3.4	企业自由现金流	11851	378	2030	6701	7441
EV/EBITDA	14.1	20.6	16.4	14.4	12.5	权益自由现金流	12288	966	3085	6641	6604

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032