

传音控股（688036.SH）

2024 年营收稳健增长，新兴市场持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	62,295	68,715	73,869	80,835	91,909
增长率 yoy（%）	33.7	10.3	7.5	9.4	13.7
归母净利润（百万元）	5,537	5,549	5,650	6,515	7,848
增长率 yoy（%）	122.9	0.2	1.8	15.3	20.5
ROE（%）	30.7	27.5	23.3	23.0	23.3
EPS 最新摊薄（元）	4.86	4.87	4.95	5.71	6.88
P/E（倍）	16.5	16.4	16.2	14.0	11.6
P/B（倍）	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7

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 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 687.15 亿元，同比+10.31%；归母净利润 55.49 亿元，同比+0.22%；扣非净利润 45.41 亿元，同比-11.54%。25Q1 实现营收 130.04 亿元，同比-25.45%，环比-25.54%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比-69.87%，环比-70.22%；实现扣非净利润 3.43 亿元，同比-74.64%，环比-73.46%。

营收稳健增长，盈利能力承压：公司 2024 年营收稳健增长，主要系智能手机出货量稳步提升。根据 IDC 数据，2024 年公司智能手机出货量为 1.07 亿台，同比+12.7%。25Q1 营收不及我们预期，我们认为主要系公司持续去库存、手机业务进入淡季营收减少，叠加 24Q1 营收基数较高影响。2024 年公司毛利率为 21.28%，同比-3.17pct；净利率为 8.15%，同比-0.82pct。25Q1 毛利率为 19.27%，同比-2.88pct，环比-1.11pct；净利率为 3.82%，同比-5.55pct，环比-5.67pct。25Q1 盈利能力承压，主要受市场竞争以及供应链成本综合影响。费用方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.04%/2.52%/3.66%/-0.16%，同比-0.81/+0.10/+0.04/+0.12pct。

手机业务稳健增长，新兴市场市占率领先：2024 年手机业务营收 631.97 亿元，同比+10.20%，毛利率 20.62%，同比-2.63pct。公司深耕非洲、中东、东南亚、拉美等全球新兴手机市场，市场份额位居前列。公司非洲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超过 40%，排名第一；孟加拉国智能机市场占有率 29.2%，排名第一；印度智能机市场占有率 5.7%，排名第八。手机业务长期受益新兴市场“功能机向智能机切换”逻辑，公司在影像、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。

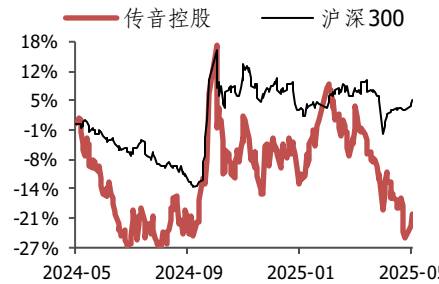
移动互联网业务持续突破，扩品类建设成效显著：公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司，在多个应用领域进行出海战略合作，积极开发和孵化移动互联网产品。截至 2024 年底，有多款自主与合作开发的应用产品月活用户数超过 1,000 万，主要有音乐类应用 Boomplay、综合内容分发应用 Phoenix 等。借助于公司在手机产品领域的积累，公司移动互联网业务及家电、数码配件等扩品类业务拥有流量、渠道等优势。2024 年公司扩品类品牌建设取得一定成效，oraimo 品牌在 2024 年度《African Business》杂志发布

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	80.04
总市值（百万元）	91,273.66
流通市值（百万元）	91,273.66
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）	689.67

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

- 《盈利能力短期承压，持续深化 AI 布局—传音控股（688036.SH）公司动态点评》2024-11-27
- 《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

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。公司继续推进扩品类业务发展，洞察本地用户需求，强化产品力与渠道覆盖，持续推出 AIoT 智慧互联产品，逐步构建 AIoT 智能生态。

维持“买入”评级：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。伴随库存去化完成，我们看好公司后续新机价格有望提升，盈利质量将不断改善。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 56.50 亿元、65.15 亿元、78.48 亿元，EPS 分别为 4.95 元、5.71 元、6.88 元，PE 分别为 16X、14X、12X。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	40132	38809	42195	51942	57629
现金	12599	12216	16449	23110	26414
应收票据及应收账款	1965	3377	1010	3954	2041
其他应收款	901	1219	994	1265	1449
预付账款	238	439	130	509	261
存货	10443	8663	11972	10263	15005
其他流动资产	13986	12895	11641	12841	12459
非流动资产	5989	6253	6340	6400	6743
长期股权投资	430	774	841	960	1156
固定资产	3065	3130	3029	2992	3111
无形资产	509	477	422	388	354
其他非流动资产	1985	1873	2048	2060	2122
资产总计	46121	45062	48535	58342	64372
流动负债	23898	23985	21259	26968	27902
短期借款	1512	2194	1647	1784	1875
应付票据及应付账款	19142	17213	16513	21692	22402
其他流动负债	3245	4578	3099	3491	3625
非流动负债	4046	731	2736	2419	1869
长期借款	247	247	193	143	102
其他非流动负债	3799	484	2543	2275	1768
负债合计	27944	24717	23995	29387	29771
少数股东权益	122	115	135	182	232
股本	807	1140	1140	1140	1140
资本公积	6583	6976	6976	6976	6976
留存收益	10571	11989	15150	19113	23992
归属母公司股东权益	18055	20230	24405	28774	34369
负债和股东权益	46121	45062	48535	58342	64372

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11890	2848	3447	10121	5779
净利润	5587	5597	5670	6561	7899
折旧摊销	233	335	350	332	365
财务费用	-176	-107	-187	-359	-484
投资损失	-195	-796	-302	-431	-510
营运资金变动	5564	-3477	-2450	3653	-1923
其他经营现金流	877	1295	366	364	432
投资活动现金流	-6134	785	1129	-1257	15
资本支出	823	640	-1742	559	1026
长期投资	-5590	714	-68	-119	-196
其他投资现金流	279	711	-545	-580	1237
筹资活动现金流	-3390	-3290	-343	-2204	-2490
短期借款	277	683	-547	137	91
长期借款	-3	0	-54	-50	-42
普通股增加	3	334	0	0	0
资本公积增加	557	393	0	0	0
其他筹资现金流	-4223	-4699	259	-2291	-2539
现金净增加额	2383	281	4233	6660	3304

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	62295	68715	73869	80835	91909
营业成本	47627	54091	57750	63083	71312
营业税金及附加	249	206	237	275	295
销售费用	4329	4836	5171	5655	6444
管理费用	1507	1733	1887	2020	2321
研发费用	2256	2517	2681	2941	3349
财务费用	-176	-107	-187	-359	-484
资产和信用减值损失	-307	-282	-278	-289	-283
其他收益	425	779	555	586	640
公允价值变动收益	-68	-157	-99	-108	-121
投资净收益	195	796	302	431	510
资产处置收益	0	-2	-1	-1	-1
营业利润	6747	6574	6809	7840	9417
营业外收入	6	118	43	55	72
营业外支出	38	14	32	28	25
利润总额	6714	6678	6820	7868	9465
所得税	1127	1080	1149	1307	1566
净利润	5587	5597	5670	6561	7899
少数股东损益	50	48	20	46	51
归属母公司净利润	5537	5549	5650	6515	7848
EBITDA	6723	6775	6935	7765	9261
EPS (元/股)	4.86	4.87	4.95	5.71	6.88

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	33.7	10.3	7.5	9.4	13.7
营业利润 (%)	122.5	-2.6	3.6	15.2	20.1
归属母公司净利润 (%)	122.9	0.2	1.8	15.3	20.5
获利能力					
毛利率 (%)	23.5	21.3	21.8	22.0	22.4
净利率 (%)	9.0	8.1	7.7	8.1	8.6
ROE (%)	30.7	27.5	23.3	23.0	23.3
ROIC (%)	26.3	23.1	20.7	20.2	20.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.6	54.9	49.4	50.4	46.2
净负债比率 (%)	-55.5	-44.9	-58.1	-72.8	-70.9
流动比率	1.7	1.6	2.0	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
应收账款周转率	38.3	25.7	33.7	32.6	30.7
应付账款周转率	4.8	4.0	4.6	4.4	4.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.86	4.87	4.95	5.71	6.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	10.43	2.50	3.02	8.88	5.07
每股净资产 (最新摊薄)	15.83	17.74	21.20	24.81	29.49
估值比率					
P/E	16.5	16.4	16.2	14.0	11.6
P/B	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	10.1	10.3	9.5	7.5	6.0

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