

公司研究 | 点评报告 | 传音控股 (688036.SH)

Q2 显著改善，看好新兴市场开拓进程

报告要点

8月27日传音控股发布2025年中报，2025H1公司实现营收290.77亿元，同比下滑15.86%；归母净利润12.13亿元，同比下滑57.48%；扣非净利润8.97亿元，同比下滑63.04%。毛利率20.09%，同比下滑1.44pct；归母净利率4.17%，同比下滑4.08pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

传音控股 (688036.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 显著改善，看好新兴市场开拓进程

事件描述

8月27日传音控股发布2025年中报, 2025H1 公司实现营收 290.77 亿元, 同比下滑 15.86%; 归母净利润 12.13 亿元, 同比下滑 57.48%; 扣非净利润 8.97 亿元, 同比下滑 63.04%。毛利率 20.09%, 同比下滑 1.44pct; 归母净利率 4.17%, 同比下滑 4.08pct。

事件评论

- **Q2 新机发布，营收与盈利能力显著改善。** Q2 单季度公司实现营收 160.74 亿元, 同比下滑 6.08%, 环比增长 23.61%; 归母净利润 7.23 亿元, 同比下滑 41.03%, 环比增长 47.55%; 毛利率 20.76%, 同比下滑 0.13pct, 环比增长 1.49pct; 归母净利率 4.50%, 同比下滑 2.67pct, 环比增长 0.73pct。Q2 传音发布 itel、Tecno 等新机型, 公司借助新机窗口期可有效传导上游原材料成本上涨的压力。展望后续公司库存水位逐渐下降, 下半年消费电子旺季公司手机销量有望持续复苏。
- **分地区来看，公司非洲地位持续稳固，东南亚市场快速开辟。** 根据 Canalys 公布数据, 2025Q2 公司智能手机销量 2460 万部位列全球第五。在非洲市场, 传音 Q2 销量 970 万, 同比增长 6%, 维持 51% 市占率的龙头地位。此外在南亚市场, 巴基斯坦智能机市场占有率排名第一; 孟加拉国智能机市场占有率排名第一; 印度智能机市场占有率排名第八。在非洲手机市场需求周期性波动过程中, 公司基于良好的用户基础、渠道优势以及品牌优势形成坚固壁垒。在南亚市场公司深耕多年, 立足本土化的创新和专注于用户体验的产品定位, 份额不断增长。
- **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。** 公司在非洲手机市场优势地位的基础上, 继续加大力度、加快发展移动互联、扩品类等业务。公司数码配件、家用电器继续多品牌发展策略, 通过智能硬件品类生态模式的本地化探索, 积极实施多元化战略布局, 扩展满足新兴市场消费者需求的智能硬件新品类。移动互联网业务方面, 基于用户流量和数据资源的移动互联网平台, 是公司发展移动互联网产品的核心基础。公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司, 在音乐、综合内容分发等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。
- **盈利预测:** 预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 54.38/63.89/73.30 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、智能手机需求不及预期;
- 2、原材料价格波动风险。

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)	87.15
总股本(万股)	114,035
流通A股/B股(万股)	114,035/0
每股净资产(元)	17.38
近12月最高/最低价(元)	129.51/71.58

注: 股价为 2025 年 9 月 2 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 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》2025-05-07
- 《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


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、智能手机需求不及预期：公司下游主要营收来源于智能手机销售，若智能手机需求不及预期，则会对公司业绩造成较大影响。
- 2、原材料价格波动风险：手机上游原材料复杂，包括存储、面板、芯片等多个环节，若原材料价格波动幅度较大，则会对公司盈利能力造成较大影响。

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	75056	83637	92670	货币资金	12216	19977	27724	34005
营业成本	54091	59558	66033	73073	交易性金融资产	12599	10024	9074	10074
毛利	14624	15498	17604	19597	应收账款	3377	2710	3020	3346
%营业收入	21%	21%	21%	21%	存货	8663	10647	10668	11395
营业税金及附加	206	240	268	278	预付账款	439	387	396	438
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1515	1514	1661	1797
销售费用	4836	5419	6005	6626	流动资产合计	38809	45260	52543	61056
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	774	799	824	849
管理费用	1733	1936	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	2972	3345	3707	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	-319	-472	递延所得税资产	657	538	538	538
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	1216	1321	1409	1481
加: 资产减值损失	-283	-181	-196	-199	资产总计	45062	51294	58454	66800
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	13814	14711	15974
投资收益	796	751	836	927	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6574	6494	7666	8797	应付职工薪酬	997	1251	1387	1535
%营业收入	10%	9%	9%	9%	应交税费	602	638	669	741
营业外收支	104	40	10	10	其他流动负债	6906	7628	8258	8939
利润总额	6678	6534	7676	8807	流动负债合计	23985	25676	27446	29666
%营业收入	10%	9%	9%	10%	长期借款	247	247	247	247
所得税费用	1080	1052	1236	1418	应付债券	0	0	0	0
净利润	5597	5482	6440	7389	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	5438	6389	7330	其他非流动负债	407	425	447	413
少数股东损益	48	44	52	59	负债合计	24717	26417	28209	30395
EPS (元)	4.90	4.77	5.60	6.43	归属于母公司所有者权益	20230	24718	30034	36135
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	115	159	211	270
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	20346	24877	30245	36404
经营活动现金流净额	2848	5798	7290	7890	负债及股东权益	45062	51294	58454	66800
取得投资收益收回现金	605	751	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	4.77	5.60	6.43
其他	1156	2471	857	-1080	每股经营现金流	2.50	5.08	6.39	6.92
投资活动现金流净额	785	3073	1510	-319	市盈率	19.39	18.28	15.56	13.56
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.35	4.02	3.31	2.75
股权融资	351	0	0	0	EV/EBITDA	15.83	12.16	9.60	7.80
银行贷款增加 (减少)	3056	151	76	56	总资产收益率	12.3%	11.4%	11.7%	11.8%
筹资成本	-4230	-989	-1152	-1312	净资产收益率	27.4%	22.0%	21.3%	20.3%
其他	-2467	-232	23	-34	净利率	8.1%	7.2%	7.6%	7.9%
筹资活动现金流净额	-3290	-1069	-1053	-1290	资产负债率	54.9%	51.5%	48.3%	45.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	343	7803	7747	6281	总资产周转率	1.51	1.56	1.52	1.48

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。