

公司研究 | 点评报告 | 传音控股 (688036.SH)

利润阶段性承压，看好龙头穿越周期

报告要点

2025 年公司实现营业收入 655.91 亿元，同比下滑 4.55%；归母净利润 25.81 亿元，同比下滑 53.49%。2025Q4 公司实现 160.48 亿元，同比下降 8.10%；归母净利润 4.33 亿元，同比下降 73.71%。Q4 单季度公司实现毛利率 18.16%，同比下降 2.21pct；归母净利率 2.70%，同比下降 6.72pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

传音控股 (688036.SH)

2026-04-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

利润阶段性承压，看好龙头穿越周期

事件描述

2025 年公司实现营业收入 655.91 亿元，同比下滑 4.55%；归母净利润 25.81 亿元，同比下滑 53.49%。2025Q4 公司实现 160.48 亿元，同比下降 8.10%；归母净利润 4.33 亿元，同比下降 73.71%。Q4 单季度公司实现毛利率 18.16%，同比下降 2.21pct；归母净利率 2.70%，同比下降 6.72pct。

事件评论

- **在全球手机大盘受冲击的背景下，公司核心市场份额稳固，且高端化进展显著。**2025 年公司手机整体出货量约 1.69 亿部。根据 IDC 在非洲智能机市场占有率约为 40%，排名第一；在南亚地区，公司在巴基斯坦智能机市场占有率超过 40%，排名第一；在孟加拉国智能机市场占有率为 35.0%，排名第一；在印度智能机市场占有率为 4.0%，排名第八。高端化转型方面，公司加速推进产品结构优化，2025Q4 及 2026 年重点发力中高端市场，计划逐步降低低端产品占比，以提升整体 ASP。旗舰品牌 TECNO、Infinix 等通过影像技术升级与 AI 功能创新提升溢价能力，在非洲、南亚等优势市场推进顺利。
- **存储价格上行对公司盈利水平形成阶段性压制，公司凭借稳固市场份额具备穿越行业周期的能力。**受益于 AI 带动存储需求爆发式增长，叠加存储原厂对供给端的主动调控，存储价格自持续走高，对公司盈利造成明显影响。当前存储行业供给端仍处于紧缺状态，头部原厂产能重点向 HBM 倾斜，消费类存储价格后续仍存在一定压力。公司及同业厂商可通过终端新机提价转嫁上游成本压力，同时公司与国内存储厂商保持长期稳定合作，有望部分缓解供给端紧张问题。存储价格的周期性波动，或将推动智能手机行业格局进一步向头部集中。公司作为行业一线龙头，不仅在非洲市场享有品牌溢价，还能在上游供应环节获取优先资源。历经多轮行业供需周期调整，公司龙头底色扎实，具备较强的周期穿越能力。
- **依托在新兴市场搭建的 AI 技术生态与深度本地化渠道优势，以智能手机为核心流量入口，在拓宽多品类业务布局的同时，不断丰富 AI 相关商业化收入来源。**公司在核心新兴市场建立了覆盖广泛、渗透充分的线下分销及售后网络，渠道壁垒显著，为硬件品类延伸与互联网服务落地提供了稳固的终端触达基础。与此同时，旗下手机操作系统持续深化端侧 AI 能力落地，结合区域本地化需求打造特色智能功能，并围绕自有互联网应用平台，将 AI 技术融入内容分发、智能服务等场景，推动增值服务与广告业务的变现升级。
- **盈利预测：**预计公司 2026~2028 年实现归母净利润分别为 21.17/38.65/57.05 亿元，公司短期虽受存储价格上涨影响，但公司在非洲地区的品牌优势以及 AI 端侧落地的趋势不受影响，看好公司穿越周期的内在能力，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格上涨风险；
- 2、消费电子需求不及预期的风险。

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)	52.74
总股本(万股)	115,118
流通A股/B股(万股)	115,118/0
每股净资产(元)	17.83
近12月最高/最低价(元)	104.90/50.80

注：股价为 2026 年 4 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单季度收入创新高，存储涨价阶段性拖累业绩》2025-11-04
- 《Q2 显著改善，看好新兴市场开拓进程》2025-09-03
- 《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


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料价格上涨风险：公司作为手机终端品牌厂商，上游需采购存储、屏幕、核心处理器等原材料。若原材料价格大幅上涨，则对公司盈利能力造成较大影响；
- 2、消费电子需求不及预期风险：公司主要下游仍为消费电子，若消费电子需求增长不及预期，则对公司业绩提升有较大影响。

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情形范围内，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。