

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.83
总股本/流通股本(亿股)	11.51 / 11.51
总市值/流通市值(亿元)	666 / 666
52周内最高/最低价	103.20 / 50.99
资产负债率(%)	53.5%
市盈率	25.59
第一大股东	深圳市传音投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

传音控股(688036)

独行快，同行远

● 投资要点

公司半年度业绩表现亮眼。根据公司 2026 年半年度业绩预增公告，预计 2026 年半年度实现营业收入为 356.57 亿元左右，比上年同期增加 65.79 亿元左右，同比增长 22.63%左右。预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 17.56 亿元左右，比上年同期增加 5.44 亿元左右，同比增长 44.82%左右。预计 2026 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 15.32 亿元左右，比上年同期增加 6.34 亿元左右，同比增长 70.71%左右。2026 年上半年，由于存储价格持续增长，公司根据成本变化 and 市场竞争策略相应做了产品价格调整，公司根据存储上涨情况进行产品定价，公司智能手机产品平均销售价格上涨较多，因此，在公司智能手机销量同比下降情况下，公司收入有所增长。而成本端受历史库存影响，成本上涨略有滞后，使得毛利率有所提升。

公司积极实施多元化战略布局，打开公司成长空间。公司在新兴市场开展了数码配件、家用电器、储能等扩品类业务。公司针对不同的细分消费人群，建立了能够满足不同阶层消费者需求的多层次品牌以及产品序列，积累了较好的用户基础。多品牌战略覆盖了非洲不同的消费群，对进入非洲的单一品牌而言，形成了坚固的竞争壁垒。公司创立了 TECNO、itel、Infinix 三大手机品牌，同时创办数码配件品牌 oraimo，售后服务品牌 Carlcare 和家用电器品牌 Syinix 等，并自主研发了 HiOS、itelOS 和 XOS 等智能终端操作系统及独立的应用软件平台。立足本土化的创新和专注于用户体验的产品定位。在产品端，公司紧密围绕新兴市场用户痛点，专注打造兼具创新性与高性价比的差异化智能产品，持续提升用户体验与产品口碑。在渠道端，公司重点优化独立站、电商平台以及社交媒体运营，持续深化数字化变革以打造“线下+线上”立体布局，推进重点市场的零售布局，有效提升用户触达与品牌认知，推动扩品类业务向 AI 智能化、本地场景化方向纵深发展，构建完善的 AIoT 智能生态。

加速移动互联产品创新，“软硬协同”长期价值逐步释放。公司依托手机硬件流量基础持续深耕移动互联业务布局，构建高粘性的用户价值闭环，借助 AI 技术，移动互联业务核心产品的迭代速度与运营效率有所提升，有效加速了“软硬协同”商业模式的落地。目前，核心自研产品矩阵的多轮驱动格局已初步成型，持续赋能新兴市场数字化生态建设，推动长期价值释放。在 OS 系统及移动互联网产品服务领域，公司通过洞察市场本地化需求，深耕建设本地化服务和内容合作，并依托于公司市场占有率，形成高流量的应用产品矩阵。公司针对新兴市场存在流量成本高、网络不稳定、带宽低、内存配置低等特点，自主研发了流量节省、弱网网络连接、内存融合、感知调度、

本地化小语种语音识别、AI 环境声降噪、AI 声纹降噪、画质增强等技术。同时，公司手机均搭载了基于 Android 系统平台二次开发、深度定制的手机智能终端操作系统（传音 OS），深度洞察新兴市场用户在社交、效率办公、影音等场景体验构建，围绕传音 OS，开发了应用商店、广告分发平台、手机管家等应用程序。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 705/802/911 亿元，分别实现归母净利润 34/48/63 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	65591	70544	80163	91129
增长率(%)	-4.55	7.55	13.64	13.68
EBITDA（百万元）	3159.42	4525.03	6179.98	7938.03
归属母公司净利润（百万元）	2580.64	3408.24	4787.67	6262.11
增长率(%)	-53.49	32.07	40.47	30.80
EPS(元/股)	2.24	2.96	4.16	5.44
市盈率（P/E）	25.80	19.53	13.91	10.63
市净率（P/B）	3.24	3.15	2.98	2.79
EV/EBITDA	21.11	12.14	8.69	6.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	65591	70544	80163	91129	营业收入	-4.5%	7.6%	13.6%	13.7%
营业成本	53030	56423	63066	70705	营业利润	-51.6%	31.8%	40.5%	30.8%
税金及附加	196	212	240	273	归属于母公司净利润	-53.5%	32.1%	40.5%	30.8%
销售费用	5204	5643	6413	7290	获利能力				
管理费用	1678	2116	2405	2734	毛利率	19.2%	20.0%	21.3%	22.4%
研发费用	2950	2822	3207	3645	净利率	3.9%	4.8%	6.0%	6.9%
财务费用	133	-167	-235	-258	ROE	12.6%	16.1%	21.4%	26.2%
资产减值损失	-285	-200	-200	-200	ROIC	9.6%	13.2%	17.6%	21.7%
营业利润	3181	4193	5893	7709	偿债能力				
营业外收入	8	10	10	10	资产负债率	53.5%	54.8%	54.2%	53.3%
营业外支出	7	5	5	5	流动比率	1.64	1.61	1.65	1.69
利润总额	3183	4198	5898	7714	营运能力				
所得税	578	756	1062	1388	应收账款周转率	18.47	21.25	25.84	25.99
净利润	2605	3443	4836	6325	存货周转率	6.04	6.23	6.53	6.64
归母净利润	2581	3408	4788	6262	总资产周转率	1.47	1.54	1.66	1.81
每股收益(元)	2.24	2.96	4.16	5.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.24	2.96	4.16	5.44
货币资金	11740	15370	16758	18168	每股净资产	17.83	18.38	19.40	20.73
交易性金融资产	10735	9735	8735	7735	估值比率				
应收票据及应收账款	3726	2914	3290	3722	PE	25.80	19.53	13.91	10.63
预付款项	697	564	631	707	PB	3.24	3.15	2.98	2.79
存货	8903	9204	10111	11184	现金流量表				
流动资产合计	37739	40476	42668	45132	净利润	2605	3443	4836	6325
固定资产	3131	3025	2900	2756	折旧和摊销	476	494	517	483
在建工程	41	51	61	71	营运资本变动	-1814	295	-1275	-1595
无形资产	1085	1074	1059	1038	其他	154	65	44	14
非流动资产合计	6643	6639	6562	6519	经营活动现金流净额	1420	4296	4122	5227
资产总计	44382	47116	49230	51651	资本开支	-978	-328	-327	-326
短期借款	1862	1962	2062	2162	其他	2708	1048	1120	1153
应付票据及应付账款	16799	17240	17518	17676	投资活动现金流净额	1729	720	794	828
其他流动负债	4400	5870	6335	6851	股权融资	313	0	0	0
流动负债合计	23061	25073	25916	26690	债务融资	-535	1455	160	160
其他	673	726	776	826	其他	-2876	-2682	-3687	-4805
非流动负债合计	673	726	776	826	筹资活动现金流净额	-3098	-1227	-3527	-4645
负债合计	23734	25799	26692	27515	现金及现金等价物净增加额	-188	3629	1389	1410
股本	1151	1151	1151	1151					
资本公积金	7304	7304	7304	7304					
未分配利润	11372	11536	11991	12586					
少数股东权益	124	158	207	270					
其他	698	1167	1885	2825					
所有者权益合计	20649	21317	22538	24136					
负债和所有者权益总计	44382	47116	49230	51651					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048