传音控股（688036.SH）

2026 年 11 月 03 日

Q3 利润率维持高位彰显韧性，扩品类/移动互联稳步增长

——公司信息更新报告

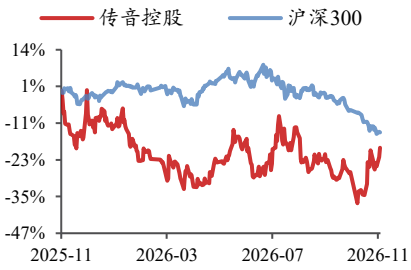
投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

张威震（分析师）
zhangweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790525020002

日期	2026/11/3
当前股价(元)	59.79
一年最高最低(元)	76.21/45.26
总市值(亿元)	740.10
流通市值(亿元)	688.29
总股本(亿股)	12.38
流通股本(亿股)	11.51
近 3 个月换手率(%)	72.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《手机中高端化驱动业绩高增，扩品类/移动互联高速成长—公司信息更新报告》-2026.8.19

《2026Q1 盈利明显改善，扩品类与移动互联业务高增—公司信息更新报告》-2026.5.6

《新兴市场手机王者，多元化/全球化/高端化打开空间—公司首次覆盖报告》-2025.11.18

● Q3 毛利率维持高位彰显韧性，/移动互联稳步增长，维持“买入”评级

（1）2026 前三季度，公司实现营收 502.80 亿元，同比+1.49%；归母净利润 26.30 亿元，同比+22.44%；扣非归母净利润 19.16 亿元，同比+10.70%；销售毛利率 22.64%，同比+3.17pcts；销售净利率 5.40%，同比+0.93pcts。（2）单三季度，公司实现营收 148.49 亿元，同比-27.45%，环比-22.79%；归母净利润 8.57 亿元，同比-8.40%，环比-20.17%；扣非归母净利润 4.36 亿元，同比-47.72%，环比-49.40%；毛利率 22.66%，同比+4.07pcts，环比-0.50pcts；净利率 5.94%，同比+1.18pcts，环比+0.27pcts。（3）2026 年，面对存储危机剧烈冲击、全球智能手机出货量下滑且预计 2027 年增长仍将受限的背景下，公司盈利承压。因此，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测（原值为 36.83/50.26/62.97 亿元），预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 34.83/45.82/58.47 亿元，当前股价对应 PE 为 21.2/16.2/12.7 倍。我们认为，随着消费电子市场逐步复苏，公司手机业务基本盘稳固，扩品类业务正加速成长为第二增长曲线，移动互联业务打开长期增长空间，看好公司“软硬协同”的增长弹性，维持“买入”评级。

● 优化结构传导成本应对上游涨价，中高端化持续推进，AI 融合助力主业修复

手机业务作为公司核心收入来源，依托 TECNO、itel 及 Infinix 三大差异化品牌矩阵，持续深耕非洲、南亚、东南亚、中东及拉美等新兴市场，巩固重点区域市场份额优势。面对上游零部件成本波动，公司通过产品调价与结构优化有效实现成本传导。同时，公司加大 AI 研发投入，将本地化小语种语音识别、AI 声纹降噪、AI 自动接听及视效增强等技术深度融合至社交、出行等高频场景，TECNO AI 与 Infinix AI 广泛应用于影像、语音助手及写作等领域，借助 Agent 提升智联体验，全面加速产品中高端迭代。随着中高端机型渗透与端侧 AI 功能加速落地，终端业务成长弹性有望进一步释放，驱动手机主业业绩持续向好。

● 家电储能多点发力增长，移动互联加速成长，软硬协同构筑行业生态壁垒

扩品类方面，数码配件、家用电器及储能等业务持续深化多品牌发展策略，通过智能硬件生态模式的本地化探索与 AI 技术赋能，打造互联互通、跨端协同的智能生态体系，当前发展势头良好。移动互联方面，依托手机硬件流量基础与高市占率优势，深耕本地化服务与内容合作，核心自研产品矩阵的多轮驱动格局已初步成型；同时借助 AI 技术提升产品迭代与运营效率，加速“软硬协同”商业模式落地，并自主研发流量节省、弱网连接及 AI 环境/声纹降噪等技术，持续赋能数字化生态建设。随着“硬件多元化+生态平台化”战略的深入推进，扩品类与移动互联业务有望拓展长期增长空间。

● 风险提示： 原材料涨价风险；新市场拓展不利风险；AI 发展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	68,715	65,591	69,677	78,654	91,421
YOY(%)	10.3	-4.5	6.2	12.9	16.2
归母净利润(百万元)	5,549	2,581	3,483	4,582	5,847
YOY(%)	0.2	-53.5	35.0	31.5	27.6
毛利率(%)	21.3	19.2	21.2	21.1	22.4
净利率(%)	8.1	3.9	5.0	5.8	6.4
ROE(%)	27.5	12.6	13.5	16.2	18.1
EPS(摊薄/元)	4.48	2.08	2.81	3.70	4.72
P/E(倍)	13.3	28.7	21.2	16.2	12.7
P/B(倍)	3.7	3.6	2.9	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	38809	37739	44289	50068	55283
现金	12216	11740	18273	19627	24812
应收票据及应收账款	3377	3726	2033	4945	3212
其他应收款	1219	549	1371	819	1704
预付账款	439	697	100	884	277
存货	8663	8903	9819	11257	12758
其他流动资产	12895	12124	12692	12537	12520
非流动资产	6253	6643	6994	7411	8010
长期投资	774	871	1068	1297	1520
固定资产	3130	3131	3038	3144	3419
无形资产	477	1085	1138	1208	1298
其他非流动资产	1873	1556	1750	1761	1772
资产总计	45062	44382	51283	57478	63293
流动负债	23985	23061	24137	28005	29785
短期借款	2194	1862	1914	1944	1920
应付票据及应付账款	17213	16799	18228	21766	23743
其他流动负债	4578	4400	3994	4296	4121
非流动负债	731	673	1210	883	887
长期借款	247	277	217	174	136
其他非流动负债	484	396	993	709	752
负债合计	24717	23734	25346	28889	30672
少数股东权益	115	124	150	189	238
股本	1140	1151	1238	1238	1238
资本公积	6976	7304	10032	10032	10032
留存收益	11989	11947	14057	16898	20525
归属母公司股东权益	20230	20525	25787	28401	32383
负债和股东权益	45062	44382	51283	57478	63293

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2848	1420	5989	3744	7613
净利润	5597	2605	3510	4621	5896
折旧摊销	335	390	398	375	428
财务费用	-107	133	456	30	89
投资损失	-796	-650	-489	-557	-578
营运资金变动	-3477	-1949	2081	-873	1648
其他经营现金流	1295	891	34	148	130
投资活动现金流	785	1729	-1326	-97	-461
资本支出	640	983	-220	879	775
长期投资	714	2049	-197	-229	-223
其他投资现金流	711	664	-1348	1010	537
筹资活动现金流	-3290	-3098	1869	-2293	-1966
短期借款	683	-332	52	29	-23
长期借款	0	29	-60	-43	-38
普通股增加	334	11	87	0	0
资本公积增加	393	328	2728	0	0
其他筹资现金流	-4699	-3135	-938	-2280	-1905
现金净增加额	281	-188	6533	1354	5186

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	68715	65591	69677	78654	91421
营业成本	54091	53030	54920	62065	70923
营业税金及附加	206	196	220	248	284
营业费用	4836	5204	5574	6096	7314
管理费用	1733	1678	1672	1872	2286
研发费用	2517	2950	3205	3469	4023
财务费用	-107	133	456	30	89
资产减值损失	-283	-285	-279	-330	-411
其他收益	779	458	500	583	560
公允价值变动收益	-157	-21	-76	-75	-73
投资净收益	796	650	489	557	578
资产处置收益	-2	4	1	1	1
营业利润	6574	3181	4219	5558	7103
营业外收入	118	8	40	43	43
营业外支出	14	7	19	16	15
利润总额	6678	3183	4240	5585	7131
所得税	1080	578	731	963	1235
净利润	5597	2605	3510	4621	5896
少数股东损益	48	25	26	39	49
归属母公司净利润	5549	2581	3483	4582	5847
EBITDA	6795	3352	4397	5596	7100
EPS(元)	4.48	2.08	2.81	3.70	4.72

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	-4.5	6.2	12.9	16.2
营业利润(%)	-2.6	-51.6	32.6	31.7	27.8
归属于母公司净利润(%)	0.2	-53.5	35.0	31.5	27.6
获利能力					
毛利率(%)	21.3	19.2	21.2	21.1	22.4
净利率(%)	8.1	3.9	5.0	5.8	6.4
ROE(%)	27.5	12.6	13.5	16.2	18.1
ROIC(%)	23.2	10.5	11.7	14.0	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	53.5	49.4	50.3	48.5
净负债比率(%)	-44.9	-44.7	-60.8	-60.0	-68.6
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5
应收账款周转率	25.7	18.5	24.2	22.5	22.4
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	4.48	2.08	2.81	3.70	4.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	1.15	4.84	3.02	6.15
每股净资产(最新摊薄)	16.34	16.58	20.83	22.94	26.16
估值比率					
P/E	13.3	28.7	21.2	16.2	12.7
P/B	3.7	3.6	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	7.7	16.2	10.6	8.1	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn