传音控股(688036)

收入利润稳定增长

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）	65.00
总股本/流通股本（亿股）	12.38 / 11.51
总市值/流通市值（亿元）	805 / 748
52 周内最高/最低价	76.08 / 46.10
资产负债率(%)	53.5%
市盈率	28.76
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

- **投资要点**

公司收入利润规模保持稳定。2026 年前三季度，公司实现营业收入 502.8 亿元，同比增长 1.49%，整体规模保持稳定。归属于上市公司股东的净利润达 26.3 亿元，同比增长 22.44%，扣除非经常性损益后的净利润为 19.16 亿元，同比增长 10.70%。

公司加强 AI 赛道布局。公司始终坚持以用户价值为核心，对 AI 赛道压强资源投入，将 AI 技术深度融入产品研发、用户服务、生态构建全链条：以 AI 赋能影像技术升级，以 AI 驱动智能交互优化，以 AI 助力本地化运营，提升用户需求痛点响应与服务能力；深度探索 AIoT 生态布局，为用户在工作、学习、生活及娱乐等全场景提供“伙伴级”AI 智慧体验，助力品牌向中高端价值链实现跃迁。AI 方面，公司将 AI 能力深度融入社交、出行、健康、教育等高频场景，让技术从“可用”变为“真实可感”，实现用户的体验升级。针对新兴市场的用户需求，公司自主研发了本地化小语种语音识别、AI 自动接听、AI 声纹降噪、AI 通话摘要、AI 视效增强 AI 拍照解题等技术。AI 手机方面，传音旗下 TECNOAI 和 InfinixAI 已广泛应用于影像增强、语音助手、AI 写作等功能场景，开发了一系列 AI 辅助功能应用并持续迭代推进系统全面 AI 化，借助 Agent 提升用户智能设备移动体验。

公司持续深耕移动互联网业务。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。

- **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 693/806/956 亿元，分别实现归母净利润 36/48/63 亿元，给予“买入”评级。

- **风险提示：**

AI 行业发展不及预期风险，下游需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

■ 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	69298	80600	95608
增长率(%)	-4.55	5.65	16.31	18.62
EBITDA（百万元）	3159.42	4751.16	6194.62	7923.44
归属母公司净利润（百万元）	2580.64	3595.06	4812.14	6308.35
增长率(%)	-53.49	39.31	33.85	31.09
EPS(元/股)	2.08	2.90	3.89	5.10
市盈率（P/E）	31.18	22.38	16.72	12.75
市净率（P/B）	3.92	3.58	3.09	2.62
EV/EBITDA	21.11	14.24	10.30	7.47

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
利润表				
营业收入	65591	69298	80600	95608
营业成本	53030	55122	63419	74560
税金及附加	196	208	242	287
销售费用	5204	5544	6448	7649
管理费用	1678	2079	2418	2868
研发费用	2950	2772	3224	3824
财务费用	133	-167	-243	-318
资产减值损失	-285	-200	-200	-200
营业利润	3181	4424	5923	7766
营业外收入	8	10	10	10
营业外支出	7	5	5	5
利润总额	3183	4429	5928	7771
所得税	578	797	1067	1399
净利润	2605	3631	4861	6372
归母净利润	2581	3595	4812	6308
每股收益（元）	2.08	2.90	3.89	5.10
资产负债表				
货币资金	11740	15745	19736	24500
交易性金融资产	10735	9735	8735	7735
应收票据及应收账款	3726	2862	3308	3909
预付款项	697	551	634	746
存货	8903	8987	10170	11827
流动资产合计	37739	40552	45732	52393
固定资产	3131	3025	2900	2756
在建工程	41	51	61	71
无形资产	1085	1074	1059	1038
非流动资产合计	6643	6735	6646	6595
资产总计	44382	47288	52377	58988
短期借款	1862	1962	2062	2162
应付票据及应付账款	16799	16843	17616	18640
其他流动负债	4400	5027	5565	6246
流动负债合计	23061	23832	25243	27048
其他	673	818	868	918
非流动负债合计	673	818	868	918
负债合计	23734	24650	26111	27966
股本	1151	1238	1238	1238
资本公积金	7304	7218	7218	7218
未分配利润	11372	12999	15857	19603
少数股东权益	124	160	209	272
其他	698	1023	1745	2691
所有者权益合计	20649	22638	26266	31022
负债和所有者权益总计	44382	47288	52377	58988

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-4.5%	5.7%	16.3%	18.6%
营业利润	-51.6%	39.0%	33.9%	31.1%
归属于母公司净利润	-53.5%	39.3%	33.9%	31.1%
获利能力				
毛利率	19.2%	20.5%	21.3%	22.0%
净利率	3.9%	5.2%	6.0%	6.6%
ROE	12.6%	16.0%	18.5%	20.5%
ROIC	9.6%	13.7%	15.9%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	53.5%	52.1%	49.9%	47.4%
流动比率	1.64	1.70	1.81	1.94
营运能力				
应收账款周转率	18.47	21.04	26.12	26.50
存货周转率	6.04	6.16	6.62	6.78
总资产周转率	1.47	1.51	1.62	1.72
每股指标（元）				
每股收益	2.08	2.90	3.89	5.10
每股净资产	16.58	18.16	21.05	24.84
估值比率				
PE	31.18	22.38	16.72	12.75
PB	3.92	3.58	3.09	2.62

现金流量表				
净利润	2605	3631	4861	6372
折旧和摊销	476	490	509	471
营运资本变动	-1814	140	-1092	-1407
其他	154	55	42	0
经营活动现金流净额	1420	4316	4321	5436
资本开支	-978	-308	-307	-305
其他	2708	1048	1122	1167
投资活动现金流净额	1729	740	815	861
股权融资	313	0	0	0
债务融资	-535	668	160	160
其他	-2876	-1211	-1305	-1693
筹资活动现金流净额	-3098	-544	-1145	-1533
现金及现金等价物净增加额	-188	4005	3991	4765

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