太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 11 日

公司点评

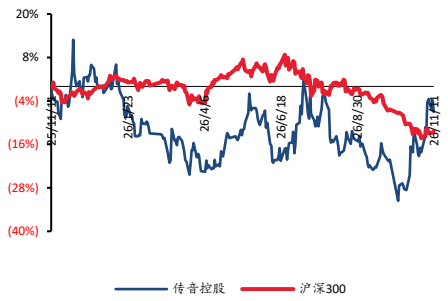
买入/维持

传音控股(688036)

昨收盘:62.63

前三季度毛利率同比提升，AI 与扩品类业务持续布局

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	11.51/11.51
总市值/流通(亿元)	720.99/720.99
12 个月内最高/最低价(元)	76.2/45.26

相关研究报告

<<传音控股 2025 三季报点评：单季度收入增长利润承压,看好端侧 AI 布局>>--2025-11-06

<<传音控股 2025 中报点评：25H1 业绩承压，新兴市场领先优势不变>>--2025-09-02

<<太平洋证券公司点评-传音控股（688036）2024 年报点评：营收保持稳健增长，看好公司多元化布局>>--2025-04-25

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：传音控股发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 502.80 亿元，同比增长 1.49%；实现归母净利润 26.30 亿元，同比增长 22.44%。其中，2026Q3 实现营收 148.49 亿元，同比下降 27.45%；实现归母净利润 8.57 亿元，同比下降 8.40%。

手机售价调整支撑收入，累计毛利率同比提升。2026H1，公司根据成本变化和市场竞争策略调整产品价格，智能手机平均售价上涨带动收入增长；同时受历史库存影响，成本上涨略有滞后，毛利率有所提升，2026 年前三季度公司毛利率为 22.64%，同比提升 3.17 个百分点。

持续加大研发投入，管理费率基本稳定。2026 年前三季度公司发生销售费用 42.61 亿元，销售费率 8.47%，同比增长 0.64 个百分点；发生管理费用 13.22 亿元，管理费率 2.63%，同比降低 0.01 个百分点；发生研发费用 24.80 亿元，研发费率 4.93%，同比增长 0.61 个百分点；发生财务费用 5.17 亿元，同比增加 5.36 亿元。

巩固新兴市场优势，AI 与扩品类业务持续布局。2026H1，公司全球手机市场占有率为 11.3%，排名第三，非洲智能机市场占有率排名第一。①AI 手机：公司已发布 TECNO AI，带来新一代智慧助手 Ella，并持续研发 AI-BestMoment、AI RAW 画质增强等技术，布局端侧 AI 影像能力。②扩品类：数码配件、家用电器及储能业务延续多品牌策略，依托 AI 技术着力打造互联互通、跨端协同、软硬融合的平台能力。③移动互联网：在应用分发、工具及游戏等流量生态基础上，布局生活服务与本地垂类内容生态，借助 AI 优化产品设计和本地化运营。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 693.17、778.76、900.30 亿元，实现归母净利润 36.47、46.58、63.00 亿元，对应 PE 21.26、16.65、12.31x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；供应链风险；其他风险。

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	65,591	69,317	77,876	90,030
营业收入增长率(%)	-4.55%	5.68%	12.35%	15.61%
归母净利（百万元）	2,581	3,647	4,658	6,300
净利润增长率(%)	-53.49%	41.34%	27.70%	35.26%
摊薄每股收益（元）	2.08	2.95	3.76	5.09
市盈率（PE）	30.04	21.26	16.65	12.31

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,216	11,740	16,188	20,370	26,563
应收和预付款项	3,815	4,423	3,252	3,707	4,218
存货	8,663	8,903	9,965	10,815	12,547
其他流动资产	14,114	12,673	13,250	13,398	13,585
流动资产合计	38,809	37,739	42,654	48,290	56,912
长期股权投资	774	871	871	871	871
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,130	3,131	2,926	2,721	2,516
在建工程	32	41	41	41	41
无形资产开发支出	477	1,085	1,085	1,085	1,085
长期待摊费用	75	121	121	121	121
其他非流动资产	40,575	39,133	44,210	49,846	58,468
资产总计	45,062	44,382	49,254	54,685	63,102
短期借款	2,194	1,862	1,862	1,862	1,862
应付和预收款项	17,213	16,799	18,671	20,264	23,402
长期借款	247	277	277	277	277
其他负债	5,063	4,796	5,677	5,999	6,524
负债合计	24,717	23,734	26,486	28,401	32,065
股本	1,140	1,151	1,238	1,238	1,238
资本公积	6,976	7,304	7,304	7,304	7,304
留存收益	11,989	11,947	14,166	17,648	22,357
归母公司股东权益	20,230	20,525	22,617	26,098	30,807
少数股东权益	115	124	151	185	230
股东权益合计	20,346	20,649	22,768	26,283	31,038
负债和股东权益	45,062	44,382	49,254	54,685	63,102

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,848	1,420	5,016	4,742	7,101
投资性现金流	785	1,729	489	616	683
融资性现金流	-3,290	-3,098	-549	-1,176	-1,591
现金增加额	281	-188	4,448	4,182	6,193

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	68,715	65,591	69,317	77,876	90,030
营业成本	54,091	53,030	55,252	61,053	70,161
营业税金及附加	206	196	208	234	270
销售费用	4,836	5,204	5,545	6,230	7,202
管理费用	1,733	1,678	1,802	2,025	2,341
财务费用	-107	133	0	0	0
资产减值损失	-283	-285	0	0	0
投资收益	796	650	530	618	684
公允价值变动	-157	-21	0	0	0
营业利润	6,574	3,181	4,384	5,597	7,570
其他非经营损益	104	2	0	0	0
利润总额	6,678	3,183	4,384	5,597	7,570
所得税	1,080	578	709	905	1,225
净利润	5,597	2,605	3,675	4,691	6,345
少数股东损益	48	25	27	34	45
归母股东净利润	5,549	2,581	3,647	4,658	6,300

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.28%	19.15%	20.29%	21.60%	22.07%
销售净利率	8.08%	3.93%	5.26%	5.98%	7.00%
销售收入增长率	10.31%	-4.55%	5.68%	12.35%	15.61%
EBIT 增长率	-9.54%	-53.97%	63.36%	27.67%	35.25%
净利润增长率	0.22%	-53.49%	41.34%	27.70%	35.26%
ROE	27.43%	12.57%	16.13%	17.85%	20.45%
ROA	12.28%	5.83%	7.85%	9.03%	10.77%
ROIC	21.06%	9.58%	14.38%	16.14%	18.76%
EPS(X)	4.48	2.08	2.95	3.76	5.09
PE(X)	13.97	30.04	21.26	16.65	12.31
PB(X)	3.83	3.78	3.43	2.97	2.52
PS(X)	1.13	1.18	1.12	1.00	0.86
EV/EBITDA(X)	15.83	21.11	13.97	10.33	6.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。