

2024年11月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

积极开发端侧 AI 产品，深入新兴市场驱动增长

—传音控股（688036.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

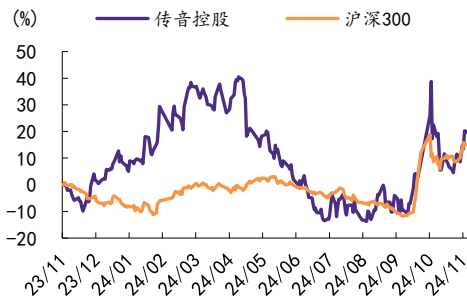
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-11

当前股价（元）	100.02
总市值（亿元）	1141
总股本（百万股）	1140
流通股本（百万股）	1140
52周价格范围（元）	73.84-172.54
日均成交额（百万元）	660.44

市场表现



相关研究

- 《传音控股（688036）：业绩超预期，AIGC+多元化战略成长空间广阔》2024-04-29
- 《传音控股（688036）：2023年Q4市场份额首次晋升第四位，本地化创新构筑品牌壁垒》2024-01-17
- 《传音控股（688036）：2023Q3利润端增长强劲，加速推进中高端战略》2023-10-02

传音控股发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 512.52 亿元，同比增长 19.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 39.03 亿元，同比增长 0.50%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 32.48 亿元，同比减少 7.44%。

投资要点

营业收入稳定增长，盈利能力短期承压

2024 年前三季度公司实现营收 512.52 亿元，同比增长 19.13%；其中 Q3 实现营收 166.93 亿元，同比减少 7.22%，归母净利润实现 10.51 亿元，同比减少 41.02%。主要受到市场竞争以及供应链成本的综合影响，2024 年第三季度收入及毛利率有所下降，毛利额同比减少所致。

积极开发手机 AI 化架构，形成高流量产品矩阵

2024 年 3 月公司推出 TECNO AI OS，9 月发布多款搭载 AI 功能的手机，包括 PHANTOM 系列第二代折叠屏旗舰 PHANTOMVf0ld25G，该产品配备全新 TECNOAI，搭配包括通话实时翻译、AI 壁纸、AI 图像消除、AI 抠图、录音转笔记等一系列 AI 功能。此外，9 月公司与联发科技共建的人工智能联合实验室在深圳正式揭牌，双方将聚焦大型语言模型、Agent 智能体、AI 语音、影像等领域在手机端的应用创新，提供更多生成式 AI 的端侧部署和优化方案。公司积极探索大模型和互联互通技术，构建以 AI 赋能多端融合互通、AIOS 系统级应用重构、AI 端侧应用以及 AI 的端云协同应用的架构，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，丰富公司产品矩阵，增加核心竞争力。

深入新兴市场战略布局，成长空间广阔

公司主要面对非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等新兴市场，2024 年上半年公司在全球手机市场的市占率为 14.4%，在非洲、巴基斯坦、孟加拉国智能手机市场市占率排名第一，公司广泛布局新兴市场。现阶段，公司进入更多非洲和南亚以外的市场，比如东南亚、拉美、中东、东欧等，在新市场公司市占率较低，未来的成长空间广阔。此外，目前新兴市场处于“功能机向智能机切换”的市场趋势中，整体上

新兴市场的智能机渗透率较低，随着经济水平的提高和消费能力的提升，智能手机的渗透率不断提升，成长潜力巨大。预计随着公司新兴市场战略布局的发展，公司将不断提升核心竞争力和盈利能力。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 711.97、819.76、934.12 亿元，EPS 分别为 4.94、5.77、6.82 元，当前股价对应 PE 分别为 20、17、15 倍。随着下游 AI 手机的发展以及新兴市场的成长潜力的发挥，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，新兴市场拓展不及预期的风险，汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	62,295	71,197	81,976	93,412
增长率（%）	33.7%	14.3%	15.1%	13.9%
归母净利润（百万元）	5,537	5,634	6,583	7,777
增长率（%）	122.9%	1.8%	16.8%	18.1%
摊薄每股收益（元）	6.86	4.94	5.77	6.82
ROE（%）	30.5%	25.5%	24.6%	24.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	12,599	18,603	24,572	32,280
应收款	2,864	3,121	3,593	4,095
存货	10,443	12,109	13,853	15,371
其他流动资产	14,226	14,231	14,339	14,453
流动资产合计	40,132	48,064	56,357	66,199
非流动资产:				
金融类资产	13,519	13,519	13,519	13,519
固定资产	3,065	2,771	2,538	2,290
在建工程	1	14	2	5
无形资产	509	498	488	485
长期股权投资	430	430	430	430
其他非流动资产	1,985	1,985	1,985	1,985
非流动资产合计	5,989	5,697	5,442	5,194
资产总计	46,121	53,761	61,799	71,393
流动负债:				
短期借款	1,512	1,512	1,512	1,512
应付账款、票据	19,142	22,705	25,974	29,953
其他流动负债	2,314	2,314	2,314	2,314
流动负债合计	23,898	27,594	31,024	35,174
非流动负债:				
长期借款	247	247	247	247
其他非流动负债	3,799	3,799	3,799	3,799
非流动负债合计	4,046	4,046	4,046	4,046
负债合计	27,944	31,640	35,070	39,220
所有者权益				
股本	807	1,140	1,140	1,140
股东权益	18,177	22,121	26,729	32,173
负债和所有者权益	46,121	53,761	61,799	71,393

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5587	5634	6583	7777
少数股东权益	50	0	0	0
折旧摊销	212	332	302	278
公允价值变动	-68	6	6	5
营运资金变动	6109	1768	1106	2016
经营活动现金净流量	11890	7740	7997	10077
投资活动现金净流量	-6134	282	245	245
筹资活动现金净流量	248	-1690	-1975	-2333
现金流量净额	6,004	6,332	6,267	7,988

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,295	71,197	81,976	93,412
营业成本	47,063	54,964	62,958	71,647
营业税金及附加	249	285	246	280
销售费用	4,893	5,553	6,394	7,286
管理费用	1,507	1,709	1,885	2,148
财务费用	-176	-2	-22	-49
研发费用	2,256	2,848	3,689	4,017
费用合计	8,480	10,108	11,946	13,402
资产减值损失	-228	-1	-2	-3
公允价值变动	-68	6	6	5
投资收益	195	1	2	2
营业利润	6,747	5,851	6,835	8,093
加:营业外收入	6	6	0	0
减:营业外支出	38	0	0	0
利润总额	6,714	5,857	6,835	8,093
所得税费用	1,127	223	253	316
净利润	5,587	5,634	6,583	7,777
少数股东损益	50	0	0	0
归母净利润	5,537	5,634	6,583	7,777

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	33.7%	14.3%	15.1%	13.9%
归母净利润增长率	122.9%	1.8%	16.8%	18.1%
盈利能力				
毛利率	24.5%	22.8%	23.2%	23.3%
四项费用/营收	13.6%	14.2%	14.6%	14.3%
净利率	9.0%	7.9%	8.0%	8.3%
ROE	30.5%	25.5%	24.6%	24.2%
偿债能力				
资产负债率	60.6%	58.9%	56.7%	54.9%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	21.8	22.8	22.8	22.8
存货周转率	4.5	4.6	4.6	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	6.86	4.94	5.77	6.82
P/E	14.6	20.2	17.3	14.7
P/S	1.3	1.6	1.4	1.2
P/B	4.5	5.2	4.3	3.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。