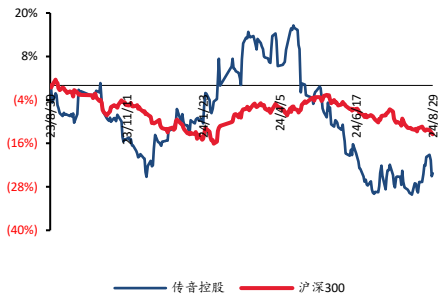


新兴市场优势稳固，多元化战略赋能增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	11.29/11.29
总市值/流通(亿元)	904.03/904.03
12个月内最高/最低价(元)	179.17/71

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-传音控股(688036)2023年报2024一季报点评:新兴市场放量加速,盈利能力持续提升>>--2024-05-08

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2024年中报,2024H1公司实现营收345.58亿元,较上年同期增长38.07%;归属于母公司所有者的净利润28.52亿元,较上年同期增长35.70%;归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润24.28亿元,较上年同期增长36.82%。

持续打造新兴市场核心竞争力,新市场开拓促进业绩高增长。报告期内,公司在新兴市场不断巩固现有优势,并且多品牌协同新市场开拓,取得了良好的经营成果。据IDC数据统计显示,2024上半年,公司在全球手机市场的占有率14.4%,在全球手机品牌厂商中排名第二,其中智能机在全球智能机市场的占有率为9.1%,排名第四位。在非洲市场,公司非洲智能机市场的占有率超过40%,排名第一。在南亚市场,巴基斯坦智能机市场占有率排名第一;孟加拉国智能机市场占有率排名第一;印度智能机市场占有率排名第七。公司持续开拓新兴市场及推进产品升级,总体出货量同比增长,带动了公司营收的持续稳定增长。

控费增效效果显著,盈利能力保持稳健。公司2024H1发生销售费用24.07亿元,销售费率6.96%,同比下降0.78 pcts,绝对值得增加主要系主要由于公司加大市场开拓及品牌宣传推广力度所致;发生管理费用8.77亿元,管理费率2.54%,同比下降0.16 pcts,绝对值得增加主要系股份支付费用和薪酬有所上升所致;发生研发费用11.83亿元,研发费率3.75%,同比下降0.98 pcts,绝对值得增加主要系公司持续科技创新、加大研发投入所致;发生财务费用-1.31亿元,主要系本期利息收入增加所致。公司2024H1实现净利率8.25%,盈利能力基本保持稳定。

新兴市场优势明显,多元化战略布局赋能成长。目前新兴市场国家仍处于“功能机向智能机切换”的市场发展趋势中,为公司打下了坚实的基本盘。公司在非洲手机市场优势地位的基础上,继续加大力度、加快发展手机+移动互联+数码配件/家用电器继续多品牌发展策略,通过智能硬件品类生态模式的本地化探索,积极实施多元化战略布局:(1)移动互联网业务方面:基于用户流量和数据资源的移动互联网平台,是公司发展移动互联网产品的核心基础。公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司,在音乐、新闻聚合及其他等应用领域进行出海战略合作,积极开发和孵化移动互联网产品;(2)扩品类业务方面:拓展重点产品赛道,聚焦核心国家和地区实现市场份额突破,持续提升本地用户体验,建立各品牌的相对独特优势,逐步形成扩品类业务可持续发展。

盈利预测

公司作为定位“科技品牌出海”的新兴市场手机龙头厂商,我们看好公司在新兴市场优势,以及多元化战略布局,我们预计公司2024-2026年分别实现营收741.87、869.69、993.36亿元,实现归母净利润58.17、69.32、

85.50 亿元，对应 PE 15.54、13.04、10.57x，维持公司“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险；新市场拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险；新业务拓展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62,295	74,187	86,969	99,336
营业收入增长率(%)	33.69%	19.09%	17.23%	14.22%
归母净利（百万元）	5,537	5,817	6,932	8,550
净利润增长率(%)	122.93%	5.05%	19.18%	23.33%
摊薄每股收益（元）	6.88	5.15	6.14	7.57
市盈率（PE）	20.12	15.54	13.04	10.57

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,215	12,599	11,586	16,420	22,824
应收和预付款项	1,470	2,203	2,440	2,918	3,344
存货	6,084	10,443	11,493	13,716	15,874
其他流动资产	8,640	14,887	19,135	23,263	27,466
流动资产合计	25,410	40,132	44,654	56,318	69,509
长期股权投资	448	430	468	495	518
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	822	3,065	3,682	4,197	4,547
在建工程	1,586	1	-356	-733	-1,059
无形资产开发支出	470	509	525	545	567
长期待摊费用	25	56	60	65	69
其他非流动资产	27,496	42,061	46,647	58,343	71,567
资产总计	30,847	46,121	51,026	62,912	76,210
短期借款	1,235	1,512	1,693	1,912	2,128
应付和预收款项	8,058	19,142	18,794	22,841	26,763
长期借款	250	247	257	267	277
其他负债	5,439	7,044	7,714	8,370	8,938
负债合计	14,982	27,944	28,457	33,391	38,106
股本	804	807	1,129	1,129	1,129
资本公积	6,026	6,583	6,475	6,475	6,475
留存收益	8,900	10,571	14,744	21,677	30,227
归母公司股东权益	15,819	18,055	22,433	29,366	37,916
少数股东权益	46	122	135	156	188
股东权益合计	15,865	18,177	22,568	29,521	38,104
负债和股东权益	30,847	46,121	51,026	62,912	76,210

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,979	11,890	4,894	9,552	11,125
投资性现金流	-2,032	-6,134	-4,876	-4,880	-4,853
融资性现金流	-815	-3,390	-1,081	163	133
现金增加额	-733	2,383	-1,013	4,834	6,404

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46,596	62,295	74,187	86,969	99,336
营业成本	36,659	47,063	57,825	68,240	77,916
营业税金及附加	123	249	296	347	397
销售费用	3,622	4,893	5,453	6,062	6,576
管理费用	1,268	1,507	1,677	1,887	2,017
财务费用	-128	-176	-132	-107	-178
资产减值损失	-195	-228	0	0	0
投资收益	-85	195	41	89	121
公允价值变动	-71	-68	0	0	0
营业利润	3,032	6,747	7,046	8,393	10,350
其他非经营损益	-39	-32	-40	-37	-36
利润总额	2,993	6,714	7,006	8,356	10,314
所得税	527	1,127	1,176	1,403	1,732
净利润	2,467	5,587	5,830	6,953	8,582
少数股东损益	-17	50	13	21	32
归母股东净利润	2,484	5,537	5,817	6,932	8,550

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.32%	24.45%	22.06%	21.54%	21.56%
销售净利率	5.33%	8.89%	7.84%	7.97%	8.61%
销售收入增长率	-5.70%	33.69%	19.09%	17.23%	14.22%
EBIT 增长率	-32.22%	110.61%	6.66%	20.01%	22.87%
净利润增长率	-36.46%	122.93%	5.05%	19.18%	23.33%
ROE	15.70%	30.67%	25.93%	23.61%	22.55%
ROA	8.05%	12.01%	11.40%	11.02%	11.22%
ROIC	14.35%	26.25%	22.58%	21.10%	20.40%
EPS (X)	3.09	6.88	5.15	6.14	7.57
PE (X)	25.73	20.12	15.54	13.04	10.57
PB (X)	4.04	6.18	4.03	3.08	2.38
PS (X)	1.37	1.79	1.22	1.04	0.91
EV/EBITDA (X)	16.96	14.98	10.99	8.63	6.48

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。