传音控股（688036）

新兴市场发展势头良好，业绩持续高增长

买入（维持）

2021 年 01 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25,346	37,512	53,267	66,584
同比（%）	11.9%	48.0%	42.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	1,793	2,639	3,711	4,593
同比（%）	172.8%	47.1%	40.7%	23.8%
每股收益（元/股）	2.24	3.30	4.64	5.74
P/E（倍）	91.90	62.46	44.41	35.88

事件：公司于 1 月 29 日晚发布 2020 年年度业绩预增公告，公司预计 2020 年度实现归母净利润为 26.39 亿元左右，比上年同期增加 8.45 亿元左右，同比增长 47.13%左右。预计 2020 年度实现扣非归母净利润为 23.37 亿元左右，比上年同期增加 7.84 亿元左右，同比增长 50.47%左右。

投资要点

- **营收利润保持高增长。**2020 年，公司始终保持对市场的紧密跟踪，对产品进行前瞻性规划和研发，立足本地化创新，不断提升产品的使用体验和竞争力。非洲作为公司的主要市场，2020 年继续保持稳定增长，此外，公司持续加大非洲以外市场的开拓及品牌宣传推广力度，非洲以外市场销售收入同比快速提升。2020 年公司整体收入实现同比增长 48%左右。我们认为，随着非洲以及新兴国家和地区人口增长，收入改善，4G/5G 网络覆盖率不断升级，相关市场容量有望进一步扩大，公司有望持续受益。

- **费用管控持续优化。**2020 年，公司通过强化供应链管理及整合能力等措施进行成本费用管控，持续推进降本增效，提升了运营效率。非经常性损益中，以政府补助、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动、理财产品产生的投资收益等为主，同比增加 0.61 亿元左右。

- **多元化业务全面推进，移动互联网未来可期。**公司在手机产品之外继续拓展品类，其中数码配件品牌 Oraimo 在非洲市场占有率领先；售后服务品牌 Carlcare 在全球已建立超 2000 个服务网点，有力的保障了手机售后服务，提升了用户感知。移动互联网方面，旗下手机的 OS 系统已成为非洲等主要新兴市场的主流操作系统，同时积极开发移动互联网应用，凭借公司在手机硬件领域的市占率和品牌力，公司积极开发推广了 Boomplay、Viskit 等 APP 应用，用户数量快速增长，和手机硬件相互协同互补，进一步提升客户粘性。

- **盈利预测与投资评级：**公司自 2020 年 Q2、Q3 业绩连续超预期后，充分证明了自身的品牌力，成长逻辑得到验证，随着产品结构优化，新兴市场不断开拓，未来盈利有望持续高增长。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 375.12/532.67/665.84 亿元，同比增长 48.0%/42.0%/25.0%；归母净利润分别为 26.39/37.11/45.93 亿元，同比增长 47.1%/40.7%/23.8%，EPS 分别为 3.30/4.64/5.74 元，当前股价对应 PE 为 62/44/36 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动，核心人员流失，汇率风险，行业竞争加剧，新市场开拓不利。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn
证券分析师 王少南
执业证号：S0600520080002
0755-23945021
wangshn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	206.00
一年最低/最高价	41.51/211.99
市净率(倍)	16.95
流通 A 股市值(百万元)	80169.99

基础数据

每股净资产(元)	12.16
资产负债率(%)	57.94
总股本(百万股)	800.00
流通 A 股(百万股)	389.17

相关研究

1、《传音控股（688036）：新市场开拓成效显著，业绩持续超预期》2020-10-28

2、《传音控股（688036）：中报大超预期，积极开拓新市场》2020-08-27

3、《传音控股（688036）：新兴市场前景广阔，新业务成长可期》2020-07-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

传音控股三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**15,463**	**20,972**	**27,872**	**33,723**
现金	7,717	10,434	15,475	19,279
应收账款	784	1,050	1,554	1,701
存货	3,135	5,422	6,743	8,446
其他流动资产	3,827	4,066	4,100	4,297
非流动资产	**2,281**	**2,379**	**2,778**	**3,145**
长期股权投资	139	217	290	357
固定资产	767	746	942	1,096
在建工程	281	227	241	253
无形资产	615	714	834	973
其他非流动资产	478	475	472	466
资产总计	**17,744**	**23,351**	**30,650**	**36,868**
流动负债	**8,156**	**11,491**	**15,654**	**17,761**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5,296	7,293	10,604	11,741
其他流动负债	2,859	4,198	5,050	6,019
非流动负债	**1,323**	**1,305**	**1,288**	**1,272**
长期借款	94	75	59	42
其他非流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230
负债合计	**9,479**	**12,795**	**16,943**	**19,033**
少数股东权益	11	207	277	376
归属母公司股东权益	8,254	10,349	13,430	17,459
负债和股东权益	**17,744**	**23,351**	**30,650**	**36,868**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,041	3,388	6,350	5,158
投资活动现金流	-2,873	-396	-769	-835
筹资活动现金流	2,568	-275	-539	-519
现金净增加额	3,766	2,717	5,041	3,804
折旧和摊销	119	113	137	173
资本开支	418	21	326	300
营运资本变动	1999	524	2304	59

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**25,346**	**37,512**	**53,267**	**66,584**
减:营业成本	18,412	27,961	39,751	49,631
营业税金及附加	79	94	133	174
营业费用	2,859	3,076	4,528	5,813
管理费用	1,061	2,571	3,915	4,661
财务费用	-31	-269	-106	-60
资产减值损失	-112	0	0	0
加:投资净收益	-297	-186	-235	-298
其他收益	339	2	2	4
营业利润	**2,195**	**3,895**	**4,813**	**6,071**
加:营业外净收支	-13	14	2	3
利润总额	**2,182**	**3,909**	**4,816**	**6,074**
减:所得税费用	386	1,074	1,034	1,382
少数股东损益	3	196	70	99
归属母公司净利润	**1,793**	**2,639**	**3,711**	**4,593**
EBIT	1,957	3,640	4,429	5,554
EBITDA	2,076	3,753	4,567	5,727

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.24	3.30	4.64	5.74
每股净资产(元)	10.32	12.94	16.79	21.82
发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
ROIC(%)	18.8%	24.7%	25.3%	24.2%
ROE(%)	21.7%	26.9%	27.6%	26.3%
毛利率(%)	27.4%	25.5%	25.4%	25.5%
销售净利率(%)	7.1%	7.0%	7.0%	6.9%
资产负债率(%)	53.4%	54.8%	55.3%	51.6%
收入增长率(%)	11.9%	48.0%	42.0%	25.0%
净利润增长率(%)	172.8%	47.1%	40.7%	23.8%
P/E	91.90	62.46	44.41	35.88
P/B	19.97	15.92	12.27	9.44
EV/EBITDA	74.39	40.47	32.17	25.00

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn