传音控股（688036）

新市场开拓成效显著，业绩持续超预期

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25,346	38,092	48,377	59,020
同比（%）	11.9%	50.3%	27.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	1,793	2,853	3,654	4,498
同比（%）	172.8%	59.1%	28.1%	23.1%
每股收益（元/股）	2.24	3.57	4.57	5.62
P/E（倍）	41.84	26.30	20.54	16.68

事件：公司于 10 月 27 日晚发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度实现营收 249.71 亿元，同比增长 48.15%；归母净利润 19.54 亿元，同比增长 50.23%；扣非归母净利润 17.48 亿元，同比增长 57.85%。

投资要点

- **营收利润增长超预期。**2020 年前三季度营收和利润均实现较大增长，主要是由于本期非洲市场保持稳定增长；同时，公司持续加大新市场的开拓及品牌宣传推广力度，新市场销售收入同比上升。
- **毛利率略降，研发及财务费用增幅较多。**2020 年前三季度公司毛利率为 25.93%，同比-2.70pct，主要是因为新市场收入占比不断提升。研发、财务费用均同比上升，其中研发费用为 7.59 亿元，同比上升 36.30%，主要是本期持续加大对研发的投入所致；财务费用为 2.22 亿元，同比上涨 471.58%，主要由于本期美元相对于人民币贬值，以及埃塞比尔、印度卢比、南非兰特相对于美元贬值，确认的汇兑损失增加所致。现金流方面，经营活动现金流净额为 28.29 亿元，同比增长 21.29%；投资活动现金流净额为-0.21 亿元，同比增长 97.48%，主要是由于本期用于购买理财产品的资金净流出减少所致；筹资活动现金流净额为 0.97 亿元，同比减少 96.21%，主要是由于上年同期收到首次公开发行股票所募集的资金所致。
- **坚持新兴市场+新业务拓展，未来发展可期。**公司发展多元化业务，“智能终端”和“移动互联”相辅相成，以核心技术驱动，未来成长可期。其中：1）手机业务：公司积极开拓新兴市场，随着新兴市场人均收入、4G/5G 网络覆盖率逐步提升，将带来手机需求量增长与产品结构升级，公司将收获红利；2）数码配件、家用电器业务：公司将积极实施多品牌发展策略，有关品牌在新兴市场已处于行业领先地位；3）移动互联网业务：随着非洲的移动互联网渗透率快速提升，公司凭借着移动终端的优势，积极开发移动互联网产品，实现流量变现，未来有望呈现高速增长趋势。
- **盈利预测与投资评级：**伴随着非洲市场功能机升级智能机趋势演进，以及新市场不断开拓，公司手机业务有望大步发展，公司品牌影响力进一步增强，数码产品和家电等新业务规模扩大，盈利有望持续高增长，公司 2020 年前三季度业绩大超预期，因此我们调高了公司业绩预测，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 380.92/483.77/590.20 亿元，同比增长 50.3%/27.0%/22.0%；归母净利润分别为 28.53/36.54/44.98 亿元，同比增长 59.1%/28.1%/23.1%，EPS 分别为 3.57/4.57/5.62 元，当前股价对应 PE 为 26/21/17 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，公司境外经营风险，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)	93.80
一年最低/最高价	37.28/123.78
市净率(倍)	7.72
流通 A 股市值(百万元)	36504.59

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）：中报大超预期，积极开拓新市场》2020-08-27

2、《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**	**21,505**	**25,678**	**33,048**
现金	7,717	10,782	14,833	19,176
应收账款	784	1,078	1,287	1,598
存货	3,135	5,568	5,553	8,013
其他流动资产	3,827	4,076	4,005	4,261
非流动资产	**2,281**	**2,379**	**2,677**	**2,997**
长期股权投资	139	217	290	357
固定资产	767	746	861	976
在建工程	281	227	221	225
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**	**23,884**	**28,355**	**36,045**
流动负债	**8,156**	**11,793**	**13,187**	**16,863**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	5,296	7,507	8,854	11,105
其他流动负债	2,859	4,286	4,334	5,759
非流动负债	**1,323**	**1,305**	**1,288**	**1,271**
长期借款	94	75	58	41
其他非流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230
负债合计	**9,479**	**13,098**	**14,475**	**18,134**
少数股东权益	11	223	292	389
归属母公司股东权益	8,254	10,563	13,588	17,522
负债和股东权益	**17,744**	**23,884**	**28,355**	**36,045**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,041	3,731	5,233	5,598
投资活动现金流	-2,873	-396	-664	-777
筹资活动现金流	2,568	-269	-519	-478
现金净增加额	3,766	3,065	4,051	4,343
折旧和摊销	119	113	133	162
资本开支	418	21	225	253
营运资本变动	1,999	642	1,271	648

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**25,346**	**38,092**	**48,377**	**59,020**
减:营业成本	18,412	28,437	36,339	44,329
营业税金及附加	79	95	121	154
营业费用	2,859	3,124	4,112	5,152
管理费用	1,061	2,313	2,961	3,246
财务费用	-31	-275	-127	-101
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**	**4,213**	**4,739**	**5,945**
加:营业外净收支	-13	14	2	3
利润总额	**2,182**	**4,227**	**4,742**	**5,948**
减:所得税费用	386	1,162	1,018	1,353
少数股东损益	3	212	69	97
归属母公司净利润	**1,793**	**2,853**	**3,654**	**4,498**
EBIT	1,957	3,953	4,360	5,440
EBITDA	2,076	4,066	4,493	5,602

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.24	3.57	4.57	5.62
每股净资产(元)	10.32	13.20	16.98	21.90
发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
ROIC(%)	18.8%	26.3%	24.6%	23.6%
ROE(%)	21.7%	28.4%	26.8%	25.7%
毛利率(%)	27.4%	25.3%	24.9%	24.9%
销售净利率(%)	7.1%	7.5%	7.6%	7.6%
资产负债率(%)	53.4%	54.8%	51.0%	50.3%
收入增长率(%)	11.9%	50.3%	27.0%	22.0%
净利润增长率(%)	172.8%	59.1%	28.1%	23.1%
P/E	41.84	26.30	20.54	16.68
P/B	9.09	7.10	5.52	4.28
EV/EBITDA	31.14	15.20	12.86	9.56

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

