Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起

——传音控股中报点评

公司点评

● 公司业绩不惧疫情，营收净利双双逆势增长

营收净利双双上涨、盈利能力进一步提高：公司 H1 实现营收 138 亿元，同比增 32%；扣非归母净利 9.4 亿元，同比增 36%。Q2 对应营收 82 亿元，同比增 46%、环比增 45%，Q2 扣非归母净利 6.4 亿元，同比增 48%、环比增 117%。销售毛利率边际改善，从 Q1 的 26.42%提升至 26.88%。

此外，公司 H1 经营现金净流量由正转为负 4.6 亿元，系因购买商品支付现金同比增近 45 亿，相应存货较 19 年末增超 106%，其背后是公司加大芯片等核心器件备货，以应对未来芯片供给端的不稳定，以及加大总体库存以满足市场需求增长。

● 逆风宏观环境下，方显公司优良质地

20H1 手机行业面临两大负面因素：疫情及全球智能机销量放缓。而同期公司手机业务营收 127.6 亿元，同比增近 32%，一方面得益于非洲地区疫情受影响程度相对较小，另一方面更重要的，是公司牢牢把握非洲、南亚等新兴市场手机加速渗透的大趋势。此外，围绕手机衍生的 OS 及移动互联 App 发展势头迅猛，增厚公司营收。展望 H2，在公司库存尤其是核心器件备货充足情况下，加之疫情在全球范围内放缓，公司手机业务增长确定性强，同时叠加移动互联网生态的反哺，有望较 H1 继续边际改善。

● 逐梦一带一路，科技品牌出海新标杆

公司的核心优势是对新兴市场需求的独特把握：公司为非洲市占率排名第一的厂商，“手机+自研 OS+全领域移动互联 App+家电配件”全生态布局，已初步成型。其背后的β因素是中国发达的电子制造生态和新兴市场强劲的渗透需求，α因素则是公司对非洲消费者需求的深刻把握及行之有效的经销模式。这一α因素，使得公司在孟加拉、巴基斯坦再次取得市占率第一的成绩。

一带一路+国内外双循环，打开公司新兴市场开拓广阔空间：公司立足于国内发达的电子制造，结合自身对新兴市场的优势，有望将在非洲和南亚地区的成功经验，移植到同等收入区间的其他一带一路地区，从而充分受益于国家内外双循环大战略，成为科技品牌出海新标杆。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 287.69、349.88、410.76 亿元，归母净利润分别为 23.05、28.17、32.21 亿元，对应 EPS 分别为 2.88、3.52、4.03 元，8 月 26 日股价下的 PE 分别为 37、30、27 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复对需求的冲击，非洲网络设备建设进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,646	25,346	28,769	34,988	41,076
增长率(%)	13.0	11.9	13.5	21.6	17.4
净利润(百万元)	657	1,793	2,305	2,817	3,221
增长率(%)	-2.1	172.8	28.5	22.2	14.4
毛利率(%)	24.4	27.4	27.4	27.7	27.8
净利率(%)	2.9	7.1	8.0	8.0	7.8
ROE(%)	16.7	21.7	23.0	22.7	21.3
EPS(摊薄/元)	0.82	2.24	2.88	3.52	4.03
P/E(倍)	130	48	37	30	27
P/B(倍)	21.8	10.3	8.5	6.9	5.6

强烈推荐（调高评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.08.26
收盘价(元):	106.7
一年最低/最高(元):	37.28/123.78
总股本(亿股):	8.0
总市值(亿元):	853.6
流通股本(亿股):	0.76
流通市值(亿元):	81.06
近 3 月换手率:	351.67%

股价一年走势



相关报告

《掘金新兴市场的手机龙头，边界不断扩张的智能终端品牌》2020-07-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8539**	**15463**	**25970**	**29527**	**33403**
现金	3772	7717	19582	20303	24873
应收票据及应收账款合计	468	784	517	1111	782
其他应收款	382	412	459	613	640
预付账款	221	205	255	314	350
存货	2499	3135	3122	4508	4419
其他流动资产	1197	3209	2036	2678	2339
非流动资产	**1814**	**2281**	**2063**	**2319**	**2530**
长期投资	41	139	222	322	400
固定资产	662	767	750	813	857
无形资产	629	615	735	857	973
其他非流动资产	483	759	356	328	299
资产总计	**10353**	**17744**	**28032**	**31846**	**35934**
流动负债	**5457**	**8156**	**16909**	**18334**	**19671**
短期借款	21	0	9000	9000	9000
应付票据及应付账款合计	4067	6779	6640	7950	9454
其他流动负债	1369	1376	1270	1384	1216
非流动负债	**974**	**1323**	**1099**	**1114**	**1120**
长期借款	0	94	70	27	29
其他非流动负债	974	1230	1029	1086	1091
负债合计	**6431**	**9479**	**18008**	**19448**	**20791**
少数股东权益	6	11	9	10	10
股本	720	800	800	800	800
资本公积	2268	4923	4923	4923	4923
留存收益	854	2431	4016	5963	8186
归属母公司股东权益	3916	8254	10015	12389	15133
负债和股东权益	**10353**	**17744**	**28032**	**31846**	**35934**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**2073**	**4041**	**1824**	**2184**	**4930**
净利润	654	1797	2303	2817	3221
折旧摊销	86	119	113	130	151
财务费用	70	-31	96	229	197
投资损失	476	297	-50	-42	-34
营运资金变动	437	1999	-466	-685	1695
其他经营现金流	351	-139	-172	-264	-300
投资活动现金流	**-739**	**-2873**	**1833**	**-834**	**349**
资本支出	727	418	203	118	125
长期投资	-347	-2599	-82	-88	-78
其他投资现金流	-359	-5054	1954	-805	396
筹资活动现金流	**-275**	**2568**	**8207**	**-629**	**-708**
短期借款	-214	-21	9000	0	0
长期借款	0	94	-23	-43	2
普通股增加	0	80	0	0	0
资本公积增加	-4	2655	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-241	-770	-586	-710
现金净增加额	**1053**	**3766**	**11864**	**721**	**4570**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**22646**	**25346**	**28769**	**34988**	**41076**
营业成本	17109	18412	20888	25292	29665
营业税金及附加	52	79	89	108	127
营业费用	2254	2859	3245	3954	4642
管理费用	808	1061	1205	1470	1725
研发费用	712	805	915	1120	1314
财务费用	70	-31	96	229	197
资产减值损失	-110	-112	0	0	0
公允价值变动收益	-328	339	300	214	300
其他收益	131	169	0	1	0
投资净收益	-476	-297	50	42	34
营业利润	**857**	**2195**	**2700**	**3123**	**3739**
营业外收入	11	10	99	300	174
营业外支出	4	23	0	0	0
利润总额	**865**	**2182**	**2799**	**3423**	**3913**
所得税	211	386	495	606	693
净利润	**654**	**1797**	**2303**	**2817**	**3221**
少数股东损益	-4	3	-1	1	-0
归属母公司净利润	**657**	**1793**	**2305**	**2817**	**3221**
EBITDA	839	2076	2778	3502	3933
EPS（元）	0.82	2.24	2.88	3.52	4.03

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	11.9	13.5	21.6	17.4
营业利润(%)	6.0	156.0	23.0	15.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	-2.1	172.8	28.5	22.2	14.4
获利能力					
毛利率(%)	24.4	27.4	27.4	27.7	27.8
净利率(%)	2.9	7.1	8.0	8.0	7.8
ROE(%)	16.7	21.7	23.0	22.7	21.3
ROIC(%)	237.5	-64.3	-110.7	-235.5	-113.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	53.4	64.2	61.1	57.9
净负债比率(%)	-89.8	-89.4	-102.2	-88.4	-102.9
流动比率	1.6	1.9	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.8	1.5	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	2.4	1.8	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	51.1	40.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	3.4	3.8	3.8	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.82	2.24	2.88	3.52	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	5.72	2.28	2.73	6.16
每股净资产(最新摊薄)	4.90	10.32	12.52	15.49	18.92
估值比率					
P/E	129.8	47.6	37.0	30.3	26.5
P/B	21.8	10.3	8.5	6.9	5.6
EV/EBITDA	97.6	36.1	26.5	20.6	17.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/