

传音控股 (688036) 2022 年报及 2023 年一季度报点评

**库存去化效果显著，多业态发展静待复苏**

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年报及 2023 年一季度报告:
- ❖ 1) 2022 年公司实现营收 466 亿元 (yoy-5.7%); 归母净利润 24.84 亿元 (yoy-36.5%); 扣非归母净利润 22.1 亿元 (yoy-29%)。
- ❖ 2) 23Q1 公司实现营业收入 92.73 亿元 (yoy-16.12%, qoq-12.21%), 归母净利润为-5.24 亿元 (yoy-34.12%, qoq+132.23%), 扣非后归母净利润为 3.06 亿元 (yoy-57.00%, qoq+74.64%)。

评论:

- ❖ **终端需求疲弱业绩承压，市场开拓不断经营持续优化。**2022 年公司实现营收 466 亿元 (同比微降 6%)，毛利率 21.32% (基本持平)，扣非销售净利率 4.7% (同比下滑 1.6pct)。2022 年公司期间费用率呈上涨趋势，销售/管理/研发费用率分别同比+1.2pct/+0.1pct/+1.4pct，2023Q1 公司实现营业收入 93 亿元 (同比下滑 16%)；毛利率 23.36% (同比+1.93pct，环比+1.50pct)。2022 年受美联储加息、部分新兴市场国家汇率较大幅度波动、通货膨胀以及国际突发性事件等外部环境对公司的经营造成一定不利影响，需求下滑，公司智能手机出货量同比下降，根据 IDC 数据统计，2022 年公司智能机在全球智能机市场的占有率为 6.0%，排名第六。2022 年公司非洲智能机市场的占有率超过 40%，非洲排名第一。在南亚市场：巴基斯坦/孟加拉国/印度的智能机市场占有率分别为 37.9%/21.5%/6.4%，排名第 1/1/6。另外，虽然面临较为严峻的市场环境，公司新市场开拓战略仍取得较好的成绩，2022 年在非洲、南亚以外的市场整体智能机销量同比有所增加，带动高端系列手机占比提升，进而持续优化产品结构。此外，2022 至 2023Q1，公司持续加大市场开拓及品牌宣传推广力度，销售费用同比增加，公司持续科技创新、加大产品及移动互联等研发投入，提升手机用户的终端体验及产品竞争力，研发费用同比增加。
- ❖ **库存去化效果显著，轻装上阵迎接市场复苏。**2023 年一季度末公司存货价值约 55.7 亿元，连续三个季度下降，库存去化显著，代表公司通过产能调配和优化销售策略取得良好效果。新机发售拉动销量，公司智能月度手机出货量有望迎来增长拐点，叠加美元降息预期强烈，公司有望走出业绩低谷。
- ❖ **手机+AIGC 剑指 AI 新业态，互联网及扩品类业务贡献第二增长曲线。**未来随着智能手机硬件算力提升，相关的 AIGC 应用在智能手机终端可能会得以普及。日前，传音旗下 Infinix 宣布推出基于 AIGC 技术打造的具备多语言对话能力的 AI 向导：X-bartender。公司在 AI 领域小试牛刀，我们预期后续探索不断，公司将全面拥抱 AI 新技术。扩品类领域，公司深耕家电&配件市场，近年来拓展至储能市场，产品矩阵日益丰富；互联网业务方面，商业模式显著优化，预装、分发、广告三大类协同并进，随着智能手机硬件产品进一步渗透+AI 技术持续赋能，我们看好公司互联网业务的长期发展前景。
- ❖ **投资建议：**鉴于 2022 年外部环境影响下公司主营业务承压，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 37.66/45.90/57.05 亿 (2023/2024 年原值为 46.97/56.55 亿元)，对应 EPS 为 4.68/5.71/7.10 元 (2023/2024 年原值为 5.86/7.05 元)。我们对公司新兴市场开拓和手机以外业务增长持乐观的态度，目前处在一轮周期底部，库存/出货量等经营数据均较为乐观，给予 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 140 元/股，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期，新兴市场开拓不及预期，移动互联网业务拓展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	46,596	56,534	67,522	80,886
同比增速(%)	-5.7%	21.3%	19.4%	19.8%
归母净利润(百万)	2,484	3,766	4,590	5,705
同比增速(%)	-36.5%	51.6%	21.9%	24.3%
每股盈利(元)	3.09	4.68	5.71	7.10
市盈率(倍)	35	23	19	15
市净率(倍)	5.5	4.5	3.6	2.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**强推 (维持)**

目标价：140 元

当前价：109.00 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	80,395.04
已上市流通股(万股)	80,395.04
总市值(亿元)	876.31
流通市值(亿元)	876.31
资产负债率(%)	50.72
每股净资产(元)	20.34
12 个月内最高/最低价	130.98/54.89

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《传音控股 (688036) 2022 年半年度报告点评：景气度下行压力下业绩短期承压，股权激励目标乐观彰显长期增长信心》

2022-08-24

《传音控股 (688036) 2021 年业绩快报点评：业绩符合预期，短期扰动不改长期增长趋势》

2022-04-13

《传音控股 (688036) 深度研究报告：新兴市场手机龙头，“产品策略+渠道先发优势”构筑核心壁垒》

2021-02-10

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,215	12,474	16,979	24,034
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,287	1,608	1,879	2,201
预付账款	183	296	293	329
存货	6,084	8,042	9,704	11,353
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	8,640	9,257	9,658	9,868
流动资产合计	25,410	31,678	38,514	47,786
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	448	448	448	448
固定资产	822	926	942	950
在建工程	1,586	2,123	2,665	3,209
无形资产	470	484	435	388
其他非流动资产	2,110	2,125	2,133	2,139
非流动资产合计	5,437	6,106	6,623	7,135
<b>资产合计</b>	<b>30,846</b>	<b>37,784</b>	<b>45,136</b>	<b>54,921</b>
短期借款	1,235	1,453	1,671	1,890
应付票据	2,272	3,277	3,807	4,251
应付账款	5,787	7,055	8,373	10,964
预收款项	0	0	0	0
合同负债	880	1,068	1,275	1,528
其他应付款	45	45	45	45
一年内到期的非流动负债	70	70	70	70
其他流动负债	1,098	1,319	1,585	1,942
流动负债合计	11,386	14,287	16,826	20,688
长期借款	250	535	777	1,016
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3,346	3,346	3,346	3,346
非流动负债合计	3,596	3,881	4,122	4,362
<b>负债合计</b>	<b>14,982</b>	<b>18,168</b>	<b>20,948</b>	<b>25,050</b>
归属母公司所有者权益	15,819	19,585	24,175	29,879
少数股东权益	46	31	14	-9
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,865</b>	<b>19,616</b>	<b>24,188</b>	<b>29,871</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,846</b>	<b>37,784</b>	<b>45,136</b>	<b>54,921</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,979</b>	<b>3,583</b>	<b>4,802</b>	<b>7,410</b>
现金收益	2,507	4,010	4,852	5,983
存货影响	1,495	-1,959	-1,662	-1,649
经营性应收影响	104	-334	-117	-258
经营性应付影响	-3,210	2,274	1,847	3,035
其他影响	1,083	-408	-118	300
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,032</b>	<b>-834</b>	<b>-700</b>	<b>-691</b>
资本支出	-746	-834	-709	-706
股权投资	-89	0	0	0
其他长期资产变化	-1,197	0	10	15
<b>融资活动现金流</b>	<b>-815</b>	<b>510</b>	<b>403</b>	<b>335</b>
借款增加	454	503	460	458
股利及利息支付	-1,235	-23	-27	-33
股东融资	69	69	69	69
其他影响	-103	-39	-99	-159

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>46,596</b>	<b>56,534</b>	<b>67,522</b>	<b>80,886</b>
营业成本	36,659	44,097	52,330	62,282
税金及附加	123	135	150	186
销售费用	3,622	4,282	4,979	5,905
管理费用	1,268	1,413	1,688	2,022
研发费用	2,078	2,431	2,903	3,478
财务费用	-128	89	93	118
信用减值损失	-50	-50	-50	-50
资产减值损失	-195	-100	-150	-100
公允价值变动收益	-71	50	40	50
投资收益	-85	50	0	-50
其他收益	460	500	300	150
<b>营业利润</b>	<b>3,032</b>	<b>4,537</b>	<b>5,519</b>	<b>6,895</b>
营业外收入	4	10	8	8
营业外支出	42	40	35	35
<b>利润总额</b>	<b>2,993</b>	<b>4,507</b>	<b>5,492</b>	<b>6,868</b>
所得税	527	766	934	1,202
<b>净利润</b>	<b>2,467</b>	<b>3,740</b>	<b>4,559</b>	<b>5,666</b>
少数股东损益	-17	-26	-31	-39
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,484</b>	<b>3,766</b>	<b>4,590</b>	<b>5,705</b>
NOPLAT	2,362	3,815	4,636	5,763
EPS(摊薄) (元)	3.09	4.68	5.71	7.10

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-5.7%	21.3%	19.4%	19.8%
EBIT 增长率	-41.4%	60.4%	21.5%	25.1%
归母净利润增长率	-36.5%	51.6%	21.9%	24.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.3%	22.0%	22.5%	23.0%
净利率	5.3%	6.6%	6.8%	7.0%
ROE	15.7%	19.2%	19.0%	19.1%
ROIC	27.4%	31.1%	28.2%	26.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.6%	48.1%	46.4%	45.6%
债务权益比	30.9%	27.5%	24.2%	21.2%
流动比率	2.2	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.7	1.7	1.7	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转天数	10	9	9	9
应付账款周转天数	72	52	53	56
存货周转天数	67	58	61	61
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.09	4.68	5.71	7.10
每股经营现金流	2.46	4.46	5.97	9.22
每股净资产	19.68	24.36	30.07	37.17
<b>估值比率</b>				
P/E	35	23	19	15
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	29	19	15	12

## 电子组团队介绍

### 所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### 联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522