

传音控股 (688036)

公司研究/点评报告

三季度业绩高增，稳增长与新机遇并存

—传音控股 2021 年三季度业绩点评

点评报告/电子

2021 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日，公司发布 2021 年三季度业绩，前三季度实现营收 357.7 亿元，同比+43.3%；归母净利润 28.8 亿元，同比+47.5%；扣非归母净利润 25.4 亿元，同比+45.3%。21Q3 实现营收 129.2 亿元，同比+16.1%，环比+11.4%；归母净利润 11.5 亿元，同比+33.3%，环比+23.5%；扣非归母净利润 9.9 亿元，同比+22.3%，环比+26.8%。

二、分析与判断

► 三季度业绩高增，净利率连续三个季度环比提升

年初以来，受手机缺芯和上游原材料涨价影响，消费电子企业成本端普遍承压，公司通过精细化的供应链管理和适度的产品调价，基本覆盖了成本上涨带来的压力。21Q3 公司毛利率为 20.8%，环比继续下滑 0.7pct，主要原因在于今年适用新会计准则下对费用项的调整，导致毛利率的同环比可比性下降，相比之下净利率更能反应公司的经营效益。21Q3 公司实现净利率 8.9%，同比+0.97pct，环比+0.85pct，连续三个季度环比提升，凸显公司在手机版图拓宽和运营管理方面的卓有成效，从而推动公司净利润实现同环比高速增长。

► 手机版图顺利拓宽保障规模增长，短中长期布局提供阶梯式成长机遇

公司在继续保持非洲市场领先优势的同时积极拓展手机版图，凭借多年的海外运维经验和精细化的供应链与渠道把控能力，公司在非洲以外的手机市场开拓顺利，已经在印巴孟地区站稳脚跟，同时持续开拓印尼、菲律宾、泰国、俄罗斯和土耳其等全球新兴市场，21H1 已经跻身全球手机出货量第六。全球新兴市场经济增长潜力大，仍然具备人口增长红利和智能机渗透空间，公司持续拓宽的版图为规模的持续增长提供了保障。此外，手机之外的移动互联业务和拓品类业务具备足够的成长空间，公司围绕手机进行短中长期布局，将全面享受新兴市场经济潜力释放和科技应用加深带来的发展红利。

三、投资建议

我们预计 21-23 年营收分别达到 540/641/828 亿元，归母净利润分别为 38/46/59 亿元，对应 PE 估值分别为 33/28/21 倍。参考 SW 电子 2021/10/25 最新 TTM 估值 37 倍，考虑公司在非洲手机市场的龙头地位，以及是 A 股唯一的手机自有品牌厂商，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外新兴市场拓展不顺利、手机市场竞争激烈、新冠疫情影响风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	37,792	53,979	64,142	82,810
增长率 (%)	49.1%	42.8%	18.8%	29.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,686	3,793	4,553	5,921
增长率 (%)	49.8%	41.2%	20.0%	30.0%
每股收益 (元)	3.36	4.74	5.69	7.40
PE (现价)	47.0	33.3	27.7	21.3
PB	12.0	8.8	6.7	5.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 157.78 元

交易数据 2021-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	249.0/91.47
总股本 (百万股)	802
流通股本 (百万股)	393
流通股比例 (%)	49.05
总市值 (亿元)	1,265
流通市值 (亿元)	620

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

研究助理：张琼

执业证号： S0100121070011

电话： 021-60876730

邮箱： zhangqiong@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】传音控股 (688036) 中报业绩点评：上半年业绩高增，手机出货量跻身全球第六

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	37,792	53,979	64,142	82,810
营业成本	28,064	39,980	47,571	61,478
营业税金及附加	71	127	149	187
销售费用	3,860	5,682	6,765	8,682
管理费用	1,122	1,876	2,197	2,787
研发费用	1,158	1,681	1,993	2,569
EBIT	3,517	4,633	5,466	7,106
财务费用	425	42	42	42
资产减值损失	(196)	0	0	0
投资收益	(50)	(203)	(168)	(160)
营业利润	3,188	4,618	5,501	7,154
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	3,201	4,622	5,505	7,159
所得税	523	838	961	1,252
净利润	2,678	3,784	4,544	5,907
归属于母公司净利润	2,686	3,793	4,553	5,921
EBITDA	3,666	4,755	5,597	7,245
资产负债表 (百万元)				
货币资金	13201	19855	26076	33800
应收账款及票据	1145	1560	1905	2446
预付款项	193	372	418	531
存货	5552	6629	7953	10885
其他流动资产	682	682	682	682
流动资产合计	23005	31391	39609	51232
长期股权投资	257	54	(114)	(274)
固定资产	756	875	948	1023
无形资产	483	450	379	311
非流动资产合计	2985	3488	3349	3209
资产合计	25991	34879	42958	54441
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付账款及票据	10571	14020	17234	22182
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	13529	18039	21574	27149
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1704	1704	1704	1704
非流动负债合计	1952	1952	1952	1952
负债合计	15481	19991	23526	29101
股本	802	802	802	802
少数股东权益	17	9	(0)	(14)
股东权益合计	10509	14294	18838	24745
负债和股东权益合计	25991	34879	42958	54441

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	49.1	42.8	18.8	29.1
EBIT 增长率	65.2	31.7	18.0	30.0
净利润增长率	49.8	41.2	20.0	30.0
盈利能力				
毛利率	25.7	25.9	25.8	25.8
净利润率	7.1	7.0	7.1	7.2
总资产收益率 ROA	10.3	11.1	10.7	11.0
净资产收益率 ROE	25.6	26.6	24.2	23.9
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
现金比率	1.1	1.2	1.3	1.3
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	9.2	8.7	8.9	8.8
存货周转天数	55.7	54.8	55.2	55.2
总资产周转率	1.7	1.8	1.6	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	3.4	4.7	5.7	7.4
每股净资产	13.1	17.9	23.5	30.9
每股经营现金流	5.3	8.7	8.0	9.9
每股股利	1.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.0	33.3	27.7	21.3
PB	12.0	8.8	6.7	5.1
EV/EBITDA	23.7	16.8	13.4	9.6
股息收益率	0.7	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,678	3,784	4,544	5,907
折旧和摊销	345	122	131	139
营运资金变动	791	2,798	1,537	1,677
经营活动现金流	4,208	6,945	6,418	7,920
资本开支	315	229	156	153
投资	1,008	0	0	0
投资活动现金流	818	(229)	(156)	(153)
股权募资	27	0	0	0
债务募资	1,102	(20)	0	0
筹资活动现金流	576	(62)	(42)	(42)
现金净流量	5,601	6,654	6,220	7,724

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。