传音控股(688036) 电子

发布时间：2021-05-12

证券研究报告 / 公司点评报告

新兴市场保持领先地位，积极实施多元化战略布局

买入

首次覆盖

事件：

公司发布 2020 年年报与 2021 年第一季季报，公司 2020 年实现营收 377.92 亿元，同比增长 49.10%，实现归母净利润为 26.86 亿元，同比增长 49.80%。2021 年 Q1 实现营收 112.52 亿元，同比增长 99.34%，实现归母净利润 8.01 亿元，同比增长 125.93%。

点评：

疫情影响逐渐消退，非洲市场稳定增长。公司在战略上深耕非洲市场等新兴市场，2020 年公司手机整体出货量 1.74 亿部，同比增长 26.64%，2020 年公司在全球手机市场的占有率 10.6%，在全球手机品牌厂商中排名第四。2020 年公司手机收入 358.86 亿元，同比增长 51.89%，ASP 受益智能机占比提升持续提高。从地区收入看，非洲市场实现业务收入 224.52 亿元，占主营业务收入的 60.70%，同比增长 18.14%， 2020 年公司在非洲的市场份额持续提升，非洲第一的领先优势进一步扩大；亚洲等其它地区市场实现收入 145.38 亿元，同比增长 159.72%，其中公司在巴基斯坦智能机市场占有率超过 40%，排名第一、孟加拉国智能机市场占有率 18.3%，排名第一、印度智能机市场占有率 5.1%，排名第六。此外，公司积极实施多元化战略布局，在新兴市场开展了数码配件、家用电器等业务以及提供移动互联网产品及服务。2021 年一季度非洲市场继续保持稳定增长，非洲以外市场销售收入也有较大提升。

强化供应链管理，提升运营效率。2020 年公司毛利率同比下滑 1.62pct 至 25.74%，2021 年一季度毛利率同比下滑 2.98pct 至 23.44%，主要系新兴市场手机业务毛利率较低所致。期间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，提升运营效率。2020 年和 2021 年一季度期间费用率分别为 17.37%和 13.21%，同比下滑 1.15pct 和 5.26pct。

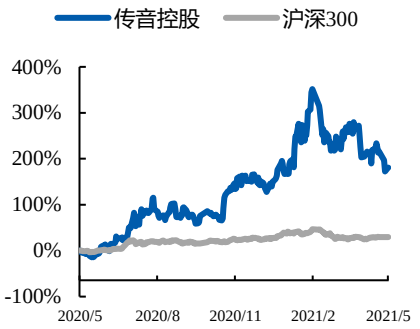
首次覆盖，给予“买入”评级。我们看好公司在新兴市场积累的领先优势和多元化战略布局，我们预计公司 2021-2023 年 EPS 为 4.56/5.98/7.63 元，对应 PE 为 33.95/25.90/20.29 倍，给予公司 40X PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品销量不及预期，行业景气度下行，盈利预测不达预期。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	25,346	37,792	50,434	64,518	81,099
(+/-)%	11.92%	49.10%	33.45%	27.93%	25.70%
归属母公司净利润	1,793	2,686	3,646	4,780	6,101
(+/-)%	172.80%	49.80%	35.71%	31.12%	27.62%
每股收益（元）	2.24	3.36	4.56	5.98	7.63
市盈率	20.36	45.31	33.95	25.90	20.29
市净率	4.42	11.60	8.76	6.54	4.95
净资产收益率(%)	21.73%	25.60%	25.79%	25.27%	24.38%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	800	800	800	800	800

股票数据	2021/05/11
6 个月目标价（元）	182.40
收盘价（元）	154.73
12 个月股价区间（元）	47.67~249.00
总市值（百万元）	123,784.00
总股本（百万股）	800
A 股（百万股）	800
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	3

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-38%	181%
相对收益	-9%	-26%	151%

相关报告

《歌尔股份(002241)：2020 年全年业绩符合预期，看好可穿戴长期增长》 --20210129

《MLCC 行业景气度提升，国产化加速推进》 --20210329

《光学行业深度报告》 --20210207

证券分析师：吴若飞
执业证书编号：S0550520030002
13051566572 wurf@nesc.cn

研究助理：杨一飞
执业证书编号：S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	13,201	16,955	23,556	31,370
交易性金融资产	1,414	1,414	1,414	1,414
应收款项	1,145	1,458	1,917	2,395
存货	5,552	6,867	8,990	11,344
其他流动资产	1,694	1,998	2,367	2,809
流动资产合计	**23,005**	**28,693**	**38,244**	**49,333**
可供出售金融资产				
长期投资净额	257	257	257	257
固定资产	756	895	979	1,065
无形资产	483	517	488	462
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**2,985**	**3,307**	**3,511**	**3,722**
资产总计	**25,991**	**32,000**	**41,756**	**53,055**
短期借款	1,197	0	0	0
应付款项	10,571	13,378	17,669	22,108
预收款项	0	436	462	524
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**13,529**	**15,899**	**20,883**	**26,094**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,952	1,952	1,952	1,952
长期负债合计	**1,952**	**1,952**	**1,952**	**1,952**
负债合计	**15,481**	**17,851**	**22,835**	**28,046**
归属于母公司股东权益合计	10,492	14,138	18,918	25,018
少数股东权益	17	10	3	-9
负债和股东权益总计	**25,991**	**32,000**	**41,756**	**53,055**

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**37,792**	**50,434**	**64,518**	**81,099**
营业成本	28,064	38,147	48,773	61,273
营业税金及附加	71	86	110	138
资产减值损失	-196	-200	-200	-200
销售费用	3,860	4,539	5,807	7,299
管理费用	1,122	1,412	1,871	2,433
财务费用	425	154	196	224
公允价值变动净收益	59	0	0	0
投资净收益	-50	-303	-323	-324
营业利润	**3,188**	**4,444**	**5,781**	**7,379**
营业外收支净额	13	0	0	0
利润总额	**3,201**	**4,444**	**5,781**	**7,379**
所得税	523	805	1,009	1,291
净利润	2,678	3,639	4,772	6,089
归属于母公司净利润	**2,686**	**3,646**	**4,780**	**6,101**
少数股东损益	-8	-7	-8	-12

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	**2,678**	**3,639**	**4,772**	**6,089**
资产减值准备	219	200	200	200
折旧及摊销	149	95	94	96
公允价值变动损失	-59	0	0	0
财务费用	537	6	0	0
投资损失	50	303	323	324
运营资本变动	868	1,634	2,033	1,936
其他	-133	0	0	0
经营活动净现金流量	**4,308**	**5,877**	**7,422**	**8,644**
投资活动净现金流量	**818**	**-720**	**-621**	**-630**
融资活动净现金流量	**576**	**-1,203**	**0**	**0**
企业自由现金流	**1,815**	**1,923**	**2,734**	**4,061**

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益（元）	3.36	4.56	5.98	7.63
每股净资产（元）	13.12	17.67	23.65	31.27
每股经营性现金流量（元）	5.38	7.35	9.28	10.81
成长性指标				
营业收入增长率	49.1%	33.5%	27.9%	25.7%
净利润增长率	49.8%	35.7%	31.1%	27.6%
盈利能力指标				
毛利率	25.7%	24.4%	24.4%	24.4%
净利润率	7.1%	7.2%	7.4%	7.5%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	11.06	10.51	10.82	10.76
存货周转率（次）	72.21	65.71	67.28	67.58
偿债能力指标				
资产负债率	59.6%	55.8%	54.7%	52.9%
流动比率	1.70	1.80	1.83	1.89
速动比率	1.27	1.34	1.38	1.43
费用率指标				
销售费用率	10.2%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用率	3.0%	2.8%	2.9%	3.0%
财务费用率	1.1%	0.3%	0.3%	0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	45.31	33.95	25.90	20.29
P/B（倍）	11.60	8.76	6.54	4.95
P/S（倍）	3.28	2.45	1.92	1.53
净资产收益率	25.6%	25.8%	25.3%	24.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

吴若飞：中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科，现任东北证券电子组分析师。2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

杨一飞：澳大利亚悉尼大学金融学硕士，新西兰奥克兰大学经济学本科，现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（总监）	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-61002026	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-61002150	18717982570	baimk@nesc.cn