

2020年08月27日

中报大超预期，积极开拓新市场 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25,346	32,492	39,348	47,493
同比（%）	11.9%	28.2%	21.1%	20.7%
归母净利润（百万元）	1,793	2,280	2,750	3,309
同比（%）	172.8%	27.1%	20.6%	20.3%
每股收益（元/股）	2.24	2.85	3.44	4.14
P/E（倍）	47.60	37.44	31.04	25.80

事件：公司于8月26日发布2020年半年度报告，2020年上半年实现营收138.46亿元，同比增长31.81%；归母净利润10.91亿元，同比增长33.42%；扣非归母净利润9.39亿元，同比增长36.14%。

投资要点

- 营收利润大超预期。**2020年上半年营收增长，其中手机业务实现营收127.60亿元，同比增长31.57%。营收和利润实现大幅增长，主要是因为报告期内公司在疫情防控期间有序有效推进复工复产工作，非洲市场增长稳定，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。
- 加大研发投入，战略备货大幅增加。**2020年上半年公司综合毛利率为26.88%，同比-2.28pct。销售、管理、研发费用均同比上升，其中销售费用同比上升19.67%，主要是随着销售规模扩大，物流费、宣传推广费、售后质保费、销售人员薪酬增加所致；管理费用同比上升1.72%；研发费用同比上升21.71%，主要是本期持续加大对研发的投入所致。现金流方面，经营活动现金流净额为-4.58亿元，同比减少154.36%，主要是由于本期支付的供应商货款同比增加所致，主要原因包括：1）公司为应对疫情影响提前支付货款，采购关键元器件进行战略备货；2）为满足海外市场销售增长需求，总体库存备货量同比有所上升。
- 新兴市场+新业务发展可期。**未来，公司将以核心技术驱动创新发展，业务发展多元化，“智能终端”和“移动互联”相辅相成，以拓展市场份额。其中：1）手机业务：未来新兴市场人口提升空间大，经济增长释放市场增量，公司将持续增强手机业务的竞争力，积极开拓新兴市场；2）数码配件、家用电器业务：随着行业规模稳步提升，公司将积极实施多品牌发展策略，线上线下业务协同发展；3）移动互联网业务：随着全球互联网渗透率稳步提升，公司将通过与互联网公司出海战略合作，积极开发和孵化移动互联网产品。
- 盈利预测与投资评级：**伴随着新兴市场功能机升级智能机趋势变强，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，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324.92/393.48/474.93亿元，同比增长28.2%/21.1%/20.7%；归母净利润分别为22.80/27.50/33.09亿元，同比增长27.1%/20.6%/20.3%，EPS分别为2.85/3.44/4.14元，当前股价对应PE为37/31/26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)	106.70
一年最低/最高价	37.28/123.78
市净率(倍)	9.66
流通 A 股市值(百万元)	8105.58

基础数据

每股净资产(元)	11.05
资产负债率(%)	53.72
总股本(百万股)	800.00
流通 A 股(百万股)	75.97

相关研究

1、《传音控股 (688036)：新兴市场前景广阔，新业务成长可期》2020-07-16

传音控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	15,463	17,765	22,317	25,966	营业收入	25,346	32,492	39,348	47,493
现金	7,717	8,921	12,610	14,772	减:营业成本	18,412	23,515	28,442	34,358
应收账款	784	804	1,119	1,203	营业税金及附加	79	81	99	124
存货	3,135	4,061	4,643	5,871	营业费用	2,859	4,029	5,037	5,984
其他流动资产	3,827	3,979	3,946	4,120	管理费用	1,061	1,566	2,085	2,441
非流动资产	2,281	2,379	2,613	2,887	财务费用	-31	-247	-114	-82
长期股权投资	139	217	290	357	资产减值损失	-112	0	0	0
固定资产	767	746	810	887	加:投资净收益	-297	-186	-235	-298
在建工程	281	227	208	204	其他收益	339	2	2	4
无形资产	615	714	834	973	营业利润	2,195	3,364	3,566	4,373
其他非流动资产	478	475	472	466	加:营业外净收支	-13	14	2	3
资产总计	17,744	20,145	24,931	28,854	利润总额	2,182	3,378	3,569	4,376
流动负债	8,156	8,670	11,301	12,424	减:所得税费用	386	928	766	996
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	3	170	52	71
应付账款	5,296	5,291	7,515	7,954	归属母公司净利润	1,793	2,280	2,750	3,309
其他流动负债	2,859	3,379	3,786	4,470	EBIT	1,957	3,131	3,248	3,967
非流动负债	1,323	1,305	1,287	1,270	EBITDA	2,076	3,244	3,379	4,122
长期借款	94	75	58	40					
其他非流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	9,479	9,975	12,588	13,694	每股收益(元)	2.24	2.85	3.44	4.14
少数股东权益	11	180	232	304	每股净资产(元)	10.32	12.49	15.14	18.57
归属母公司股东权益	8,254	9,990	12,111	14,856	发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
负债和股东权益	17,744	20,145	24,931	28,854	ROIC(%)	18.8%	22.0%	20.5%	20.2%
					ROE(%)	21.7%	24.1%	22.7%	22.3%
					毛利率(%)	27.4%	27.6%	27.7%	27.7%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
经营活动现金流	4,041	1,897	4,820	3,384	资产负债率(%)	53.4%	49.5%	50.5%	47.5%
投资活动现金流	-2,873	-396	-597	-723	收入增长率(%)	11.9%	28.2%	21.1%	20.7%
筹资活动现金流	2,568	-297	-533	-499	净利润增长率(%)	172.8%	27.1%	20.6%	20.3%
现金净增加额	3,766	1,203	3,689	2,162	P/E	47.60	37.44	31.04	25.80
折旧和摊销	119	113	131	155	P/B	10.34	8.54	7.05	5.75
资本开支	418	21	162	206	EV/EBITDA	36.12	22.79	20.80	16.54
营运资本变动	1,999	-603	1,768	-364					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

