业绩超预告上限，海外市场智能交互显示业务高速增长

康冠科技(001308)

推荐(首次)

核心观点:

事件:

康冠科技发布 2022 年半年报：上半年实现营收 57.36 亿元，同比+18.57%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比+175.02%；扣非归母净利润 6.01 亿元，同比+182.09%。22Q2 实现营收 30.08 亿元，同比+15.52%；实现归母净利润 4.61 亿元，同比+250.55%；扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+263.79%。

- **海外市场需求强劲，智能交互业务高速增长**

1H22 公司营收增长主要受益于：**1）智能交互显示**产品实现营收 25.3 亿元/同比+52.2%，占公司营收比重由 2021 年同期的 34.3%增长至 44.2%，主要驱动因素来自海外市场教育信息化提速带来的订单需求增加；**2）智能电视** 1H22 实现营收 24.9 亿元/同比+15.9%，主要受益于公司差异化的市场策略以及大尺寸产品出货占比提升；**3）设计加工及液晶面板业务**收入分别下滑 7%/30%，但该两项业务占比较少，对公司营收影响有限。中长期看，我们认为受益于海外市场教育信息化改革提速、会议类智能交互显示产品渗透率提升，公司智能交互显示业务仍有望继续高增，智能电视业务在新兴市场国家对大尺寸智能电视渗透率的持续提升背景下有望保持稳健增长。

- **多因素驱动毛利率改善，规模效应摊薄期间费用**

1H22 公司毛利率为 19.6%，同比+7.88pct，创 2018 年以来新高。从业务结构看，公司智能交互平板和智能电视毛利率均有明显改善，主要受益于核心原材料面板价格自 3Q21 以来持续下跌且去年同期缺芯现象在今年得到缓解，此外高毛利率产品占比提升及海运费的下降亦对成本改善构成支撑，我们预计以上因素在 2H22 仍将持续体现在公司报表之中。期间费用方面，受益于营收增长及汇兑收益，公司 1H22 期间费用率为 2.76%，同比-0.41pct。

- **创新业务持续拓展，有望开辟三次成长曲线**

公司创新显示业务主要包括 AR 智能健身镜（ODM）、AR 美妆镜（自有品牌）、随心屏（自有品牌）等 C 端消费科技产品，目前正处于从 0-1 发展阶段。其中，AR 智能健身镜受益于供需两端推动，过去一年在中国市场增长迅速，公司作为国内智能健身镜龙头小度添添（百度）和 FITURE（腾讯）主要 ODM 供应商有望充分受益，未来有望成为三次增长曲线。

- **盈利预测与投资建议**

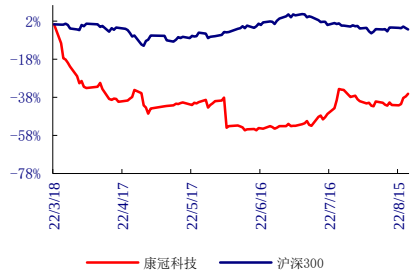
预计公司 2022-24 年归母净利各为 13.83、17.35、22.01 亿元，对应 PE 各为 13.6X/10.9X/8.6X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：海外宏观经济放缓导致智能交互显示、电视等需求回落；创新产品成长速度低于预期；原材料涨价、汇率风险。

分析师
顾熹闽
☎：18916370173
✉：guximin_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522070001

市场数据	2022-08-19
A 股收盘价(元)	39.65
股票代码	001308
A 股一年内最高价(元)	62.39
A 股一年内最低价(元)	27.65
上证指数	3,258.08
市盈率	3.25
总股本（万股）	52,323
实际流通 A 股（万股）	5,523
流通 A 股市值(亿元)	22

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院**相关研究**

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,888.75	14,856.78	17,376.62	20,894.61
收入增长率%	60.36	24.97	16.96	20.25
归母净利润（百万元）	923.07	1,382.86	1,734.50	2,201.03
利润增速	90.38	49.81	25.43	26.90
毛利率	15.37	16.11	16.62	17.01
摊薄 EPS(元)	1.76	2.64	3.31	4.21
PE	20.39	13.61	10.85	8.55
PB	7.73	3.60	2.77	2.14
PS	1.20	1.40	1.19	0.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

用户6217O1691于2022-09-05日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	**4516.12**	**8813.09**	**9582.92**	**12624.88**
现金	950.83	3480.60	4273.63	5725.04
应收账款及票据	1699.45	2162.36	2356.71	2900.80
存货	119.53	126.57	217.94	158.98
其他	30.51	97.58	128.30	113.96
非流动资产	1657.51	2832.62	2529.52	3597.68
固定资产	58.28	113.36	76.82	128.42
无形资产	861.06	1199.95	1614.02	2185.26
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	676.27	989.20	1406.43	1962.74
流动负债	52.03	69.38	92.50	123.34
短期借款	132.76	141.38	115.09	99.19
应付账款及票据	**5377.18**	**10013.04**	**11196.94**	**14810.15**
其他	**2646.84**	**4201.03**	**3649.54**	**5060.58**
非流动负债	226.98	166.54	106.10	-79.38
长期债务	1419.22	2393.99	1950.35	3016.66
其他	1000.63	1640.50	1593.09	2123.31
负债合计	41.97	41.97	41.97	41.97
普通股股本	0.00	0.00	0.00	0.00
储备	41.97	41.97	41.97	41.97
归属母公司股东权益	**2688.81**	**4243.00**	**3691.51**	**5102.56**
少数股东权益	4.58	5.28	6.17	7.30
股东权益合计	2683.80	5764.76	7499.26	9700.29
负债和股东权益	**5377.18**	**10013.04**	**11196.94**	**14810.15**

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	**678.39**	**1271.16**	**1321.09**	**2279.53**
净利润	923.54	1383.57	1735.39	2202.16
少数股东权益	74.82	40.16	53.55	71.40
折旧摊销	11.69	0.00	0.00	0.00
营运资金变动及其他	-8.38	0.00	0.00	0.00
	-380.66	-152.57	-467.85	5.97
投资活动现金流	57.38	0.00	0.00	0.00
资本支出	**267.03**	**-379.05**	**-467.62**	**-642.64**
其他投资	-126.13	-379.05	-467.62	-642.64
	391.34	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1.83	0.00	0.00	0.00
借款增加	**-515.84**	**1637.66**	**-60.44**	**-185.48**
普通股增加	-435.55	-60.44	-60.44	-185.48
已付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-80.29	1698.10	0.00	0.00
现金净增加额	**426.96**	**2529.77**	**793.03**	**1451.40**

利润表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入				
营业成本	10061.56	12463.78	14487.87	17340.00
营业税金及附加	33.48	44.57	52.13	62.68
营业费用	202.56	222.85	243.27	271.63
管理费用	178.47	207.99	225.90	250.74
财务费用	16.54	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-28.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	7.95	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.38	0.00	0.00	0.00
营业利润	975.96	1471.88	1846.16	2342.72
营业外收入	10.99	0.00	0.00	0.00
营业外支出	9.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	977.73	1471.88	1846.16	2342.72
所得税	54.19	88.31	110.77	140.56
净利润	923.54	1383.57	1735.39	2202.16
少数股东损益	0.47	0.71	0.89	1.13
归属母公司净利润	923.07	1382.86	1734.50	2201.03
EBITDA	1050.94	1512.04	1899.71	2414.12
EPS（元）	1.76	2.64	3.31	4.21

主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	60.36%	24.97%	16.96%	20.25%
营业利润	93.39%	50.81%	25.43%	26.90%
归属母公司净利润	90.38%	49.81%	25.43%	26.90%
毛利率	15.37%	16.11%	16.62%	17.01%
净利率	7.76%	9.31%	9.98%	10.53%
ROE	34.39%	23.99%	23.13%	22.69%
ROIC	31.63%	23.31%	22.80%	22.87%
资产负债率	50.00%	42.37%	32.97%	34.45%
净负债比率	100.02%	73.53%	49.18%	52.56%
流动比率	1.71	2.10	2.63	2.49
速动比率	1.06	1.40	1.89	1.76
总资产周转率	2.21	1.48	1.55	1.41
应收帐款周转率	7.00	6.87	7.37	7.20
应付帐款周转率	8.38	6.21	8.91	6.93
每股收益	1.76	2.64	3.31	4.21
每股经营现金	1.30	2.43	2.52	4.36
每股净资产	5.13	11.02	14.33	18.54
P/E	20.39	13.61	10.85	8.55
P/B	7.01	3.27	2.51	1.94
EV/EBITDA	-	10.26	7.72	5.39
PS	1.09	1.27	1.08	0.90

数据来源：公司数据　中国银河证券研究院

用户62170169于2022-09-05日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

分析师简介及承诺

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022 年 7 月加入中国银河证券。

本人承，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐 羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn