

康冠科技 (001308.SZ)

增持 (维持)

业绩表现超预期，贴息贷款利好国内商显

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 36.98 元

2022年三季度实现收入 33.46 亿元，同比下滑 6.82%，实现归母净利润 4.57 亿元，同比增长 39.58%。公司业绩增长的原因主要系公司智能交互显示产品业务量增长、智能电视平均尺寸增大、毛利率较上年同期上升、汇率变动及政府补助增长等多重积极因素所致。

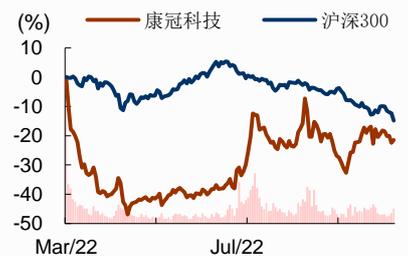
基础数据

总股本 (万股)	52323
已上市流通股 (万股)	5520
总市值 (亿元)	193
流通市值 (亿元)	20
每股净资产 (MRQ)	10.6
ROE (TTM)	26.9
资产负债率	41.2%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.54%

国内教育信息化贴息贷款利好，海外订单节奏短期出现波动。9月13日教育部发文拟对职业院校、高校设备购置与更新新增贷款，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年，每所学校贷款项目总投资原则上不低于 2000 万元，建设方向重点布局信息中心、智慧校园、数据中心等。按照国内高校 3013 所、中等和高等职业院校 8812 所估算，总投资额超过 2000 亿元。我们认为康冠作为全球商显 ODM 龙头，有望受益于国内专项贴息贷款政策拉动需求高增。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	27	0
相对表现	7	37	27



资料来源: 公司数据、招商证券

三季度短期订单节奏下滑，无碍长期渗透率提升。根据迪显咨询统计，海外商显出货量第三季度同比下滑 15%-25%，跟去年下半年海外面临缺芯少屏提前下单备货基数较高有关，截至前三季度公司海外商显出货量已经超过去年全年。目前海外教育交互平板渗透率只有 14%，商用会议平板渗透率不足 10%，全球疫情推动线上+线下混合教育成为必需，海外市场密集发布教育信息化政策，加速教育交互平板渗透率提升。

相关报告

1、《康冠科技 (001308) — 智能电视筑基，交互平板为矛，创新显示爆发》
2022-10-18

面板价格下降+汇兑收益增加，增厚三季度业绩表现。盈利方面，受益于面板价格快速回落，公司单季毛利率同比提升 4.77 个 pcts 至 19.3%，净利率同比提升 4.53 个 pcts 至 13.7%，期间费用率同比下降 1 个 pcts，其中财务费用率受益于汇兑收益增厚大幅下降 4.3 个 pcts，对冲销售/管理/研发费用率提升 3.27 个 pcts。资产负债表方面，公司应收票据及账款环比增加 5.1 亿元，主要跟收入增加有关；合同负债 2.35 亿元，环比略降 0.61 亿元。

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

wangtian2@cmschina.com.cn

纪向阳 研究助理

jixiangyang@cmschina.com.cn

彭子豪 研究助理

pengzihao@cmschina.com.cn

投资建议: 我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 140/159/179 亿元，分别同比增长 18%/13%/13%，归母净利润分别为 14.52/15.11/17.24 亿元，分别同比增长 57%/4%/14%，对应 PE 分别为 14/13/12 倍，维持“增持”投资评级。

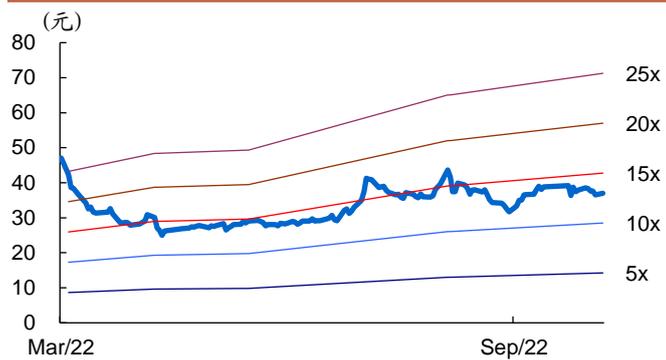
风险提示: 海外订单不及预期，原材料价格大幅上涨，汇率大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7414	11889	13998	15857	17925
同比增长	5%	60%	18%	13%	13%
营业利润(百万元)	505	976	1650	1679	1959
同比增长	-13%	93%	69%	2%	17%
归母净利润(百万元)	485	923	1452	1511	1724
同比增长	-9%	90%	57%	4%	14%
每股收益(元)	0.93	1.76	2.77	2.89	3.30
PE	39.9	21.0	13.3	12.8	11.2
PB	9.6	7.2	7.0	5.0	3.8

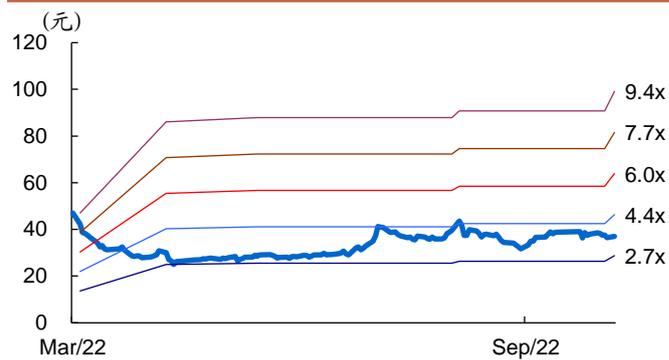
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 康冠科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 康冠科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3970	4516	5282	6088	7551
现金	542	951	1198	1438	2311
交易性投资	332	10	10	10	10
应收票据	24	21	25	29	32
应收款项	1093	1699	1978	2240	2533
其它应收款	91	120	141	159	180
存货	1660	1658	1864	2136	2400
其他	228	57	66	75	85
非流动资产	824	861	918	970	1017
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	604	676	743	804	858
无形资产商誉	54	52	47	42	38
其他	166	133	128	124	121
资产总计	4795	5377	6200	7058	8569
流动负债	2737	2647	3374	3156	3396
短期借款	663	227	675	104	0
应付账款	1572	1899	2146	2459	2763
预收账款	275	242	273	313	352
其他	228	279	280	280	281
长期负债	44	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他	44	42	42	42	42
负债合计	2781	2689	3416	3198	3438
股本	360	360	523	523	523
资本公积金	526	526	526	526	526
留存收益	1124	1797	1730	2805	4076
少数股东权益	3	5	5	5	5
归属于母公司所有者权益	2011	2684	2779	3855	5126
负债及权益合计	4795	5377	6200	7058	8569

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	360	678	950	1181	1365
净利润	485	924	1452	1511	1724
折旧摊销	58	75	76	81	86
财务费用	11	12	(140)	0	0
投资收益	(7)	(8)	(200)	(200)	(200)
营运资金变动	(150)	(319)	(244)	(217)	(252)
其它	(38)	(4)	6	6	6
投资活动现金流	(218)	267	65	65	65
资本支出	(119)	(127)	(135)	(135)	(135)
其他投资	(98)	394	200	200	200
筹资活动现金流	(182)	(516)	(768)	(1007)	(557)
借款变动	482	799	448	(572)	(104)
普通股增加	0	0	163	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
股利分配	(590)	(1296)	(1519)	(435)	(453)
其他	(76)	(18)	140	0	0
现金净增加额	(40)	430	247	240	873

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7414	11889	13998	15857	17925
营业成本	6255	10062	11373	13030	14642
营业税金及附加	27	33	70	79	90
营业费用	149	203	308	317	358
管理费用	145	178	308	317	358
研发费用	322	476	630	634	717
财务费用	80	17	(140)	0	0
资产减值损失	(20)	(66)	0	0	0
公允价值变动收益	7	8	0	0	0
其他收益	76	105	200	200	200
投资收益	7	8	0	0	0
营业利润	505	976	1650	1679	1959
营业外收入	18	11	0	0	0
营业外支出	6	9	0	0	0
利润总额	517	978	1650	1679	1959
所得税	32	54	198	168	235
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	485	923	1452	1511	1724

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	5%	60%	18%	13%	13%
营业利润	-13%	93%	69%	2%	17%
归母净利润	-9%	90%	57%	4%	14%
获利能力					
毛利率	15.6%	15.4%	18.8%	17.8%	18.3%
净利率	6.5%	7.8%	10.4%	9.5%	9.6%
ROE	25.5%	39.3%	53.1%	45.5%	38.4%
ROIC	22.7%	33.5%	41.7%	40.7%	37.9%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	50.0%	55.1%	45.3%	40.1%
净负债比率	13.8%	4.2%	10.9%	1.5%	0.0%
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.9	2.2
速动比率	0.8	1.1	1.0	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.3	2.4	2.4	2.3
存货周转率	4.8	6.1	6.5	6.5	6.5
应收账款周转率	6.9	8.4	7.5	7.4	7.4
应付账款周转率	4.4	5.8	5.6	5.7	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.93	1.76	2.77	2.89	3.30
每股经营净现金	0.69	1.30	1.82	2.26	2.61
每股净资产	3.84	5.13	5.31	7.37	9.80
每股股利	1.60	2.50	0.83	0.87	0.99
估值比率					
PE	39.9	21.0	13.3	12.8	11.2
PB	9.6	7.2	7.0	5.0	3.8
EV/EBITDA	35.2	21.1	14.0	12.7	10.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商家电研究组：

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

纪向阳：上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

招商电子研究组：

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。