

盈利能力同比显著提升，看好创新显示业务打开成长空间

康冠科技(001308)

推荐(维持)

核心观点:

事件:

公司发布 2022 年三季报: 前三季度实现营收 90.82 亿元/同比+7.8%，归母净利润 11.47 亿元/同比+98.3%，实现扣非净利 104.19 亿元/同比+94.4%；其中 Q3 实现营收 33.45 亿元/同比-6.8%，归母净利润 4.57 亿元/同比+39.6%，扣非净利润 44.04 亿元/同比+36.5%。

● 需求持续增长，推动旺季主营高增

1) **智能交互显示**: 预计公司前三季度交互平板订单量已超过去年同期，主要仍受益于欧美市场教育信息化提速带来的财政支出增长。此外，我们认为国内教育信息化增量政策的推出有望改善公司于海外市场的竞争格局，并同时提供国内市场机遇，未来三年公司交互平板业务保持 30%复合增长的确定性较强；2) **智能电视**: 差异化市场策略+大尺寸产品出货提升驱动收入增长，叠加 Q4 世界杯拉动，预计公司 Q3 电视业务环比 Q2 表现改善；3) **创新显示产品**: 智能健身镜业务已成功站稳头部品牌核心供应链，Q3 在品牌市场投放加大、C 端需求、认可度提升背景下，预计订单增速较为可观。此外，公司于二季度末开始逐步推出 KTC 随心屏、福比特美妆镜等自主品牌消费科技产品，未来亦有望打开市场空间。

● 收入下滑主要受面板价格扰动，无碍盈利能力同比改善

由于公司定价模式为成本加成，Q3 面板价格下跌导致公司收入有所下滑。但从毛利率和净利率表现看: 受益于产品结构改善+成本费用改善，公司 Q3 毛利率为 19.3%/同比+4.8pct；净利率 Q3 约 13.7%/同比+4.3pct，主要因毛利率提升及汇兑损益增厚。期间费用方面，Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 2.1%/2.1%/4.1%，同比+0.9pct/0.9pct/1.4pct，此外公司 Q3 财务费用为-1.4 亿元/同比+6701%，主要受益人民币汇率贬值。

● 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。其中，AR 智能健身镜受益于供需两端推动，目前正处于从 0-1 发展阶段，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，未来有望开辟三次增长曲线。

● 盈利预测与投资建议

考虑面板价格波动影响，我们调整公司 2022-2024 年收入预测至 131 亿、151 亿、182 亿，归母净利润各为 15.5、18.4、22.5 亿元，对应 PE 各为 13X/10X/9X，估值低于同行业视股份 (23 年 16 倍 PE)、鸿合科技 (23 年 17 倍 PE)，维持“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

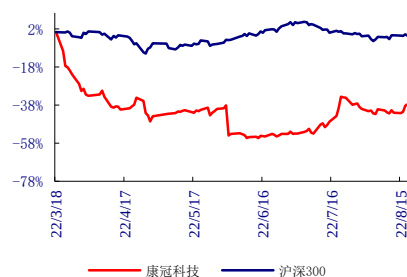
分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2022-10-24

A 股收盘价(元)	36.98
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	2,977.56
市盈率	3.76
总股本 (万股)	52,323
实际流通 A 股 (万股)	5,520
流通 A 股市值(亿元)	20

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11888.75	13174.47	15143.07	18198.24
收入增长率%	60.36	10.81	14.94	20.18
归母净利润(百万元)	923.07	1548.04	1844.62	2244.06
利润增速	90.38	67.71	19.16	21.65
毛利率	15.37	17.26	17.69	17.76
摊薄 EPS(元)	1.76	2.96	3.53	4.29
PE	20.96	12.50	10.49	8.62
PB	7.21	3.26	2.49	1.93
PS	1.12	1.47	1.28	1.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2021				2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元) 2021				2022E	2023E	2024E
流动资产				4516.12	8238.15	9558.07	营业收入				11888.75	13174.47	15143.07
现金				950.83	3957.64	4617.08	营业成本				10061.56	10901.10	12464.15
应收账款及票据				1699.45	1725.07	2213.13	营业税金及附加				33.48	39.52	45.43
存货				119.53	98.70	201.53	营业费用				202.56	197.62	212.00
其他				30.51	85.34	110.38	管理费用				178.47	184.44	196.86
非流动资产				1657.51	2269.65	2343.48	财务费用				16.54	-191.15	-193.04
固定资产				58.28	101.74	72.48	资产减值损失				-28.62	0.00	0.00
无形资产				861.06	1199.95	1614.02	公允价值变动收益				7.95	0.00	0.00
其他				0.00	0.00	0.00	投资净收益				8.38	0.00	0.00
资产总计				676.27	989.20	1406.43	营业利润				975.96	1647.70	1963.37
流动负债				52.03	69.38	92.50	营业外收入				10.99	0.00	0.00
短期借款				132.76	141.38	115.09	营业外支出				9.22	0.00	0.00
应付账款及票据				5377.18	9438.10	11172.09	利润总额				977.73	1647.70	1963.37
其他				2646.84	3460.82	3349.24	所得税				54.19	98.86	117.80
非流动负债				226.98	166.54	106.10	净利润				923.54	1548.83	1845.56
长期债务				1419.22	1915.90	1821.61	少数股东损益				0.47	0.79	0.95
其他				1000.63	1378.38	1421.53	归属母公司净利润				923.07	1548.04	1844.62
负债合计				41.97	41.97	41.97	EBITDA				1050.94	1496.71	1823.88
普通股股本				0.00	0.00	0.00	EPS (元)				1.76	2.96	3.53
储备				41.97	41.97	41.97	主要财务比率				2021A	2022E	2023E
归属母公司股东权益				2688.81	3502.79	3391.21	营业收入				60.36%	10.81%	14.94%
少数股东权益				4.58	5.37	6.31	营业利润				93.39%	68.83%	19.16%
股东权益合计				2683.80	5929.94	7774.56	归属母公司净利润				90.38%	67.71%	19.16%
负债和股东权益				5377.18	9438.10	11172.09	毛利率				15.37%	17.26%	17.69%
现金流量表 (百万元) 2021A				2022E	2023E	2024E	净利率				7.76%	11.75%	12.18%
经营活动现金流				678.39	1752.13	1190.23	ROE				34.39%	26.11%	23.73%
净利润				923.54	1548.83	1845.56	ROIC				31.63%	22.44%	21.10%
少数股东权益				74.82	40.16	53.55	资产负债率				50.00%	37.11%	30.35%
折旧摊销				11.69	3.94	2.73	净负债比率				100.02%	59.02%	43.58%
营运资金变动及其他				-8.38	0.00	0.00	流动比率				1.71	2.38	2.85
				-380.66	159.20	-711.61	速动比率				1.06	1.69	2.11
投资活动现金流				57.38	0.00	0.00	总资产周转率				2.21	1.40	1.36
资本支出				267.03	-379.05	-467.62	应收帐款周转率				7.00	7.64	6.84
其他投资				-126.13	-379.05	-467.62	应付帐款周转率				8.38	6.88	8.31
				391.34	0.00	0.00	每股收益				1.76	2.96	3.53
筹资活动现金流				1.83	0.00	0.00	每股经营现金				1.30	3.35	2.27
借款增加				-515.84	1633.73	-63.17	每股净资产				5.13	11.33	14.86
普通股增加				-435.55	-60.44	-60.44	P/E				20.96	12.50	10.49
已付股利				0.00	0.00	0.00	P/B				7.21	3.26	2.49
其他				-80.29	1694.17	-2.73	EV/EBITDA				—	10.39	8.14
现金净增加额				426.96	3006.80	659.44	PS				1.12	1.47	1.28
				1790.54									

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，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。

评级标

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn