

康冠科技 (001308.SZ) 2022 归母净利润 yoy+65.99%+70.13%，Q4 稳步增长

2023 年 01 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

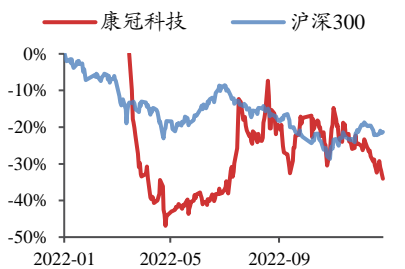
初敏 (分析师)

chumin@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

日期	2022/12/30
当前股价(元)	31.04
一年最高最低(元)	70.33/26.84
总市值(亿元)	162.41
流通市值(亿元)	17.13
总股本(亿股)	5.23
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	313.53

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 归母净利润 yoy+39.58%，产品结构持续优化驱动盈利能力提升—公司信息更新报告》-2022.10.24

《Q3 业绩预计高增，结构优化+大尺寸趋势带动毛利率提升—公司信息更新报告》-2022.10.11

《Q2 归母净利 yoy+251%，智能交互成为第一大主业—公司信息更新报告》-2022.8.22

● 2022 全年/Q4 单季归母净利润 yoy+65.99%+70.13%/yoy+11.8%+22.9%

1 月 2 日，公司发布 2022 年度业绩预告，2022 全年实现归母净利润 15.32-15.7 亿元，yoy+65.99%+70.13%；扣非归母净利润 14.05-14.45 亿元，yoy+64.33%+69.03%，对应 EPS 为 2.99-3.06 元/ yoy+51.78%+55.33%。测算得 Q4 单季归母净利为 3.86-4.24 亿元，yoy+11.8%+22.9%。业绩预计实现较大幅度增长原因系（1）智能交互显示产品业务量增长、智能电视业务量增长且平均尺寸增大、核心原材料价格下降、毛利率较 2021 年同期上升；（2）多个创新类显示产品逐步放量，市场反馈良好；（3）2022Q2 和 Q3 汇兑损益+政府补贴增厚利润。我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 15.5/19/24（前值为 16/21.5/27.5）亿元，同比增长 68.2%/22.7%/26.2%，对应 EPS 为 2.97/3.64/4.6 元，当前股价对应 PE 为 10.5/8.5/6.8 倍，估值处于低位，业绩增长长期逻辑不改，维持“买入”评级。

● 成本快速转嫁能力助力盈利改善，海外市场高景气度助力业绩攀升

交互平板短期增速放缓，业绩仍逆势增长：2022Q4 公司核心原材料液晶面板价格小幅反弹，下游智能交互平板去库存及海外通胀压力影响致增速承压，收入预计同比下滑，且在 2021Q4 净利润基数较高前提下依然维持增长，预计毛利率同比环比皆有提升，2021Q4/2022Q3 毛利率分别为 21.36%/19.30%，再次验证公司具备快速成本转嫁能力，在面板温和上涨周期中错位供给可实现更高盈利能力，解除市场对制造公司议价能力担忧。从在手订单看，2023Q1 海外交互平板需求已环比改善，预计 2023Q2 迎来较高弹性。受益于教育信息化政策催化，预计 2023-2025 海外智能交互平板行业仍将保持 CAGR30%增速，且核心原材料液晶面板下游需求疲软，预计未来一年内不具备价格大幅上行条件。

● 创新业务单品放量叠加新产能投放，供需两旺适应长期发展需求

预计 2023 年创新业务可实现 10 亿元+销售收入。智能健身镜淘系平台 11 月受双十一催化销售额同比增长 110%，随心屏和美妆镜 Q2 投放市场以来反响良好，当前海内外订单充足，储备产品丰富。新产能预计 2023Q1 末即可投产。

● 风险提示：市场教育不及预期，原材料成本快速上涨，单品放量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,414	11,889	13,886	17,661	22,024
YOY(%)	5.4	60.4	16.8	27.2	24.7
归母净利润(百万元)	485	923	1,552	1,904	2,404
YOY(%)	-8.7	90.4	68.2	22.7	26.2
毛利率(%)	15.6	15.4	19.5	19.8	20.4
净利率(%)	6.5	7.8	11.2	10.8	10.9
ROE(%)	24.1	34.4	39.1	33.4	30.7
EPS(摊薄/元)	0.93	1.76	2.97	3.64	4.60
P/E(倍)	33.5	17.6	10.5	8.5	6.8
P/B(倍)	8.1	6.1	4.1	2.9	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3970	4516	7077	9204	11933
现金	542	951	2353	3662	4748
应收票据及应收账款	1117	1721	1925	2491	3150
其他应收款	91	120	169	169	271
预付账款	98	31	153	57	219
存货	1660	1658	2315	2716	3434
其他流动资产	462	37	162	109	111
非流动资产	824	861	895	991	1087
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	604	676	703	791	888
无形资产	54	52	60	69	69
其他非流动资产	166	133	133	131	129
资产总计	4795	5377	7973	10195	13019
流动负债	2737	2647	3959	4451	5134
短期借款	663	227	406	411	427
应付票据及应付账款	1572	1899	2534	2770	3898
其他流动负债	503	521	1019	1270	809
非流动负债	44	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	42	42	42	42
负债合计	2781	2689	4001	4493	5176
少数股东权益	3	5	5	6	7
股本	360	360	468	468	468
资本公积	526	526	418	418	418
留存收益	1125	1798	3237	4969	7099
归属母公司股东权益	2011	2684	3966	5695	7836
负债和股东权益	4795	5377	7973	10195	13019

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	360	678	1411	1608	1477
净利润	485	924	1553	1905	2405
折旧摊销	58	75	66	78	92
财务费用	80	17	-169	-30	-30
投资损失	-7	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-163	-381	-6	-299	-937
其他经营现金流	-93	53	-25	-38	-45
投资活动现金流	-218	267	-87	-158	-174
资本支出	119	127	97	175	188
长期投资	-112	391	0	0	0
其他投资现金流	14	3	10	17	14
筹资活动现金流	-182	-516	78	-141	-217
短期借款	315	-436	179	5	16
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	108	0	0
资本公积增加	2	0	-108	0	0
其他筹资现金流	-499	-80	-101	-146	-233
现金净增加额	-90	427	1402	1308	1086

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7414	11889	13886	17661	22024
营业成本	6255	10062	11176	14159	17533
营业税金及附加	27	33	46	58	75
营业费用	149	203	306	371	485
管理费用	145	178	292	363	485
研发费用	322	476	605	742	925
财务费用	80	17	-169	-30	-30
资产减值损失	-15	-29	-32	-41	-51
其他收益	76	105	78	87	90
公允价值变动收益	7	8	5	7	7
投资净收益	7	8	8	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	505	976	1671	2027	2569
营业外收入	18	11	14	15	15
营业外支出	6	9	8	8	8
利润总额	517	978	1678	2034	2575
所得税	32	54	125	128	170
净利润	485	924	1553	1905	2405
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	485	923	1552	1904	2404
EBITDA	599	1038	1714	2046	2567
EPS(元)	0.93	1.76	2.97	3.64	4.60

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	60.4	16.8	27.2	24.7
营业利润(%)	-12.9	93.4	71.3	21.3	26.7
归属于母公司净利润(%)	-8.7	90.4	68.2	22.7	26.2
获利能力					
毛利率(%)	15.6	15.4	19.5	19.8	20.4
净利率(%)	6.5	7.8	11.2	10.8	10.9
ROE(%)	24.1	34.4	39.1	33.4	30.7
ROIC(%)	28.3	46.6	76.0	75.7	66.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.0	50.0	50.2	44.1	39.8
净负债比率(%)	6.2	-26.8	-48.9	-57.0	-55.0
流动比率	1.5	1.7	1.8	2.1	2.3
速动比率	0.8	1.1	1.1	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.3	2.1	1.9	1.9
应收账款周转率	7.0	8.5	7.8	8.1	8.0
应付账款周转率	5.9	7.9	6.9	7.4	7.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.76	2.97	3.64	4.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.30	2.70	3.07	2.82
每股净资产(最新摊薄)	3.84	5.13	7.58	10.88	14.98
估值比率					
P/E	33.5	17.6	10.5	8.5	6.8
P/B	8.1	6.1	4.1	2.9	2.1
EV/EBITDA	23.9	13.3	7.3	5.5	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn