

康冠科技 (001308.SZ)

业绩表现超预期，创新业务高速增长

- 康冠科技发布 2022 年年度业绩预告，预计 2022 年全年可实现归母净利润 15.3~15.7 亿元，同比增长 66.0%~70.1%，预计可实现扣非归母净利润 14.1~14.5 亿元，同比增长 64.3%~69.0%；我们测算公司四季度预计可实现归母净利润 3.9~4.2 亿元，同比增长 11.8%~22.9%，预计可实现扣非归母净利润 3.6~4.0 亿元，同比增长 13.8%~26.4%，预计公司业绩高增主要来自面板价格下降，智能交互产品业务量增长，智能电视占比提升及大屏化带来的产品结构升级，运动镜、随心屏、美妆镜等高盈利能力创新类产品收入快速增长等多重积极因素影响。
- 新兴市场需求有所恢复，四季度出货维持双位数增长。四季度欧美等主要经济体受通胀预期升温影响消费需求不振，全球电视需求承压，但新兴市场逐步走出疫情影响，电视需求在世界杯支撑下有所恢复，康冠科技主要 ODM 客户为新兴市场 Local King 品牌，10/11 月电视代工出货量同比均维持 10% 左右正增长，基本盘稳固。同时公司积极开发大尺寸、OLED 等高端产品，目前 OLED 显示屏产品已处于样机阶段，未来产品结构提升有望带动公司盈利能力持续向上。
- 创新类业务高速增长，电竞屏业务表现亮眼。1) 运动镜，四季度健身镜市场持续扩张，据久谦统计，2022 年 1-11 月天猫京东平台零售额同比增长 59.9% 至 1.6 亿元，其中公司主要客户小度添添、Fiture 合计份额超 90%，维持明显领先身位；2) 随心屏，5 月 KTC 发布随心屏后曝光度及销售快速提升，据公司战报，双十一期间 KTC 随心屏销售额位列天猫显示器类目第四位，据久谦统计，6-11 月 KTC 随心屏天猫京东平台合计零售额达 1468 万元；3) 电竞屏，2022 年公司陆续扩充 24 吋、OLED、MiniLED 量子点等多款重量级产品后，电竞屏市占率快速提升，据久谦统计，2022 年 1-11 月公司显示器（电竞屏及随心屏）业务天猫京东平台零售额合计超 2 亿元，位居 TOP15，同比增长约 10 倍，预计随公司电竞屏产品矩阵继续扩充，市场份额有望继续提升
- 面板价格维持低位震荡，预计 23Q1 将保持平稳。四季度受上游厂商调控稼动率及下游主机厂积极备货年末国内外年度大促活动影响，面板价格逐步企稳，但受制于欧美中等主要市场终端需求不振影响，目前价格维持低位震荡，据 IHS 数据，12 月 32 吋/ 43 吋/ 50 吋/ 55 吋/ 65 吋面板价格分别同比下滑 21%/ 27%/ 23%/ 28%/ 40%，群智咨询预测 2023 年一季度全球面板价格仍将维持相对低位，下游主机厂盈利能力有望持续受益。
- 维持“增持”投资评级。9 月教育部及央行陆续发布多个教育信息化贴息及专项贷款政策，预计康冠作为全球商显 ODM 龙头，有望受益于政策拉动需求高增，我们预计公司 22-24 年可实现营业收入 120 亿元、139 亿元及 161 亿元，同比分别增长 1%、16%及 16%，预计可实现归母净利润 15.5 亿元、16.5 亿元及 19.2 亿元，同比分别增长 68%、7%及 16%，对应 PE 分别为 11.5x/ 10.8x/ 9.3x，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，创新业务发展不及预期。

增持（维持）

消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：34.14 元

基础数据

总股本（万股）	52323
已上市流通股（万股）	5520
总市值（亿元）	179
流通市值（亿元）	19
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%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	7	-16
相对表现	-16	20	6



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技 (001308) — 业绩表现超预期，贴息贷款利好国内商显》2022-10-25
- 《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

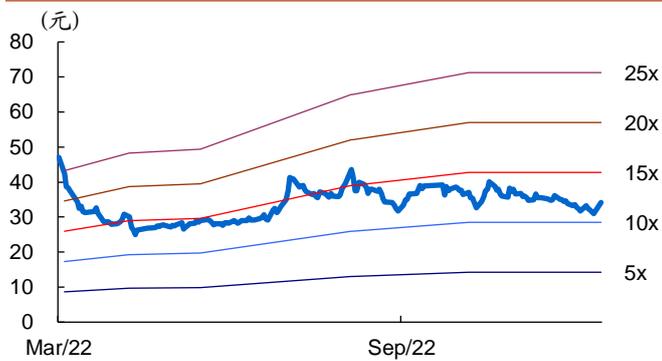
史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
彭子豪 S1090522120001
pengzihao@cmschina.com.cn
纪向阳 研究助理
jixiangyang@cmschina.com.cn

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	12025	13919	16114
同比增长	5%	60%	1%	16%	16%
营业利润(百万元)	505	976	1684	1795	2090
同比增长	-13%	93%	73%	7%	16%
归母净利润(百万元)	485	923	1552	1653	1921
同比增长	-9%	90%	68%	7%	16%
每股收益(元)	0.93	1.76	2.97	3.16	3.67
PE	36.8	19.4	11.5	10.8	9.3
PB	8.9	6.7	6.2	4.4	3.3

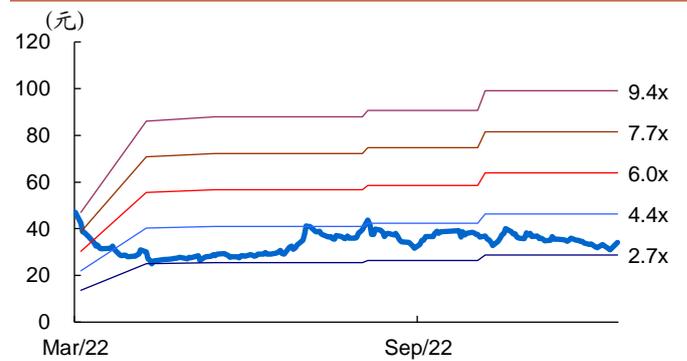
资料来源：公司数据、招商证券

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	4513	5806	7553
现金	542	951	1026	1763	2879
交易性投资	332	10	10	10	10
应收票据	24	21	22	25	29
应收款项	1093	1699	1699	1967	2277
其它应收款	91	120	121	140	162
存货	1660	1658	1580	1836	2120
其他	228	57	56	65	76
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	5431	6776	8571
流动负债	2737	2647	2505	2663	3032
短期借款	663	227	176	0	0
应付账款	1572	1899	1819	2114	2441
预收账款	275	242	232	269	311
其他	228	279	279	280	280
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	2547	2705	3074
股本	360	360	523	523	523
资本公积金	526	526	526	526	526
留存收益	1124	1797	1830	3017	4442
少数股东权益	3	5	5	5	5
归属于母公司所有者权益	2011	2684	2879	4067	5492
负债及权益合计	4795	5377	5431	6776	8571

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	360	678	1250	1298	1519
净利润	485	924	1552	1653	1921
折旧摊销	58	75	76	81	86
财务费用	11	12	(156)	(6)	(19)
投资收益	(7)	(8)	(210)	(210)	(210)
营运资金变动	(150)	(319)	(13)	(226)	(266)
其它	(38)	(4)	1	6	6
投资活动现金流	(218)	267	75	75	75
资本支出	(119)	(127)	(135)	(135)	(135)
其他投资	(98)	394	210	210	210
筹资活动现金流	(182)	(516)	(1251)	(636)	(477)
借款变动	482	799	(51)	(176)	0
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)	(465)	(496)
其他	(76)	(18)	156	6	19
现金净增加额	(40)	430	75	737	1117

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7414	11889	12025	13919	16114
营业成本	6255	10062	9636	11201	12934
营业税金及附加	27	33	60	70	81
营业费用	149	203	240	251	290
管理费用	145	178	240	237	274
研发费用	322	476	505	557	645
财务费用	80	17	(156)	(6)	(19)
资产减值损失	(20)	(66)	(24)	(25)	(30)
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	10	10	10
营业利润	505	976	1684	1795	2090
营业外收入	18	11	20	20	20
营业外支出	6	9	0	0	0
利润总额	517	978	1704	1815	2110
所得税	32	54	152	162	189
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	485	923	1552	1653	1921

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	5%	60%	1%	16%	16%
营业利润	-13%	93%	73%	7%	16%
归母净利润	-9%	90%	68%	7%	16%
获利能力					
毛利率	15.6%	15.4%	19.9%	19.5%	19.7%
净利率	6.5%	7.8%	12.9%	11.9%	11.9%
ROE	25.5%	39.3%	55.8%	47.6%	40.2%
ROIC	22.7%	33.5%	46.5%	45.7%	39.4%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	50.0%	46.9%	39.9%	35.9%
净负债比率	13.8%	4.2%	3.2%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.7	1.8	2.2	2.5
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.3	2.2	2.3	2.1
存货周转率	4.8	6.1	6.0	6.6	6.5
应收账款周转率	6.9	8.4	7.0	7.5	7.5
应付账款周转率	4.4	5.8	5.2	5.7	5.7
每股资料(元)					
EPS	0.93	1.76	2.97	3.16	3.67
每股经营净现金	0.69	1.30	2.39	2.48	2.90
每股净资产	3.84	5.13	5.50	7.77	10.50
每股股利	1.60	2.50	0.89	0.95	1.10
估值比率					
PE	36.8	19.4	11.5	10.8	9.3
PB	8.9	6.7	6.2	4.4	3.3
EV/EBITDA	28.1	16.8	11.1	9.5	8.2

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。

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。

郝凡：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。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5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。

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。

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。