

分析师: 欧洋君
登记编码: S0730522100001
ouyj@ccnew.com 021-50586769

利润预期同比显增, 创新类业务逐步放量

——康冠科技(001308)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

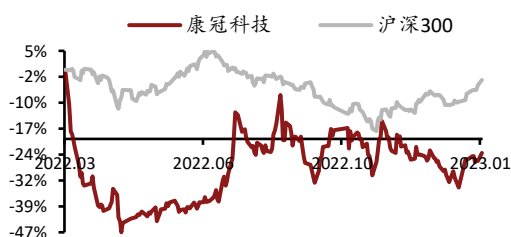
市场数据(2023-01-16)

收盘价(元)	35.73
一年内最高/最低(元)	62.39/27.65
沪深 300 指数	4,137.96
市净率(倍)	3.37
流通市值(亿元)	19.72

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	10.59
每股经营现金流(元)	0.10
毛利率(%)	19.48
净资产收益率_摊薄(%)	20.69
资产负债率(%)	41.20
总股本/流通股(万股)	52,323.38/5,519.82
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 01 月 17 日

事件: 近日, 公司发布 2022 年度业绩预告。

公司 2022 年预计实现归母净利润 15.32 亿元-15.70 亿元, 同比增长 65.99%-70.13%; 扣非后归母净利润 14.05 亿元-14.45 亿元, 同比增长 64.33%-69.03%; 基本每股收益 2.99 元/股-3.06 元/股, 同比增长 51.78%-55.33%。作为智能显示行业龙头之一, 公司产业链优势明显, 市场需求与大屏化趋势增强下, 核心业务及产品出货量持续增长, 同时成本下行推动盈利水平不断提升。

投资要点:

- **全年业绩预期大幅增长。**海外通胀与消费趋弱等环境下, 公司 2022 年利润端预计延续同比显增态势, 主要分析为: 1) 公司智能交互显示等高毛利产品出货量增长, 推动产品结构进一步升级, 叠加同期面板价格持续回落优化成本, 盈利能力得到明显提升; 2) 研发与渠道优势下, 公司创新类显示产品运动镜、美妆镜、移动屏等销售逐步放量, 驱动公司自主品牌竞争力不断增强; 3) 政府补助与汇兑收益增加等其他积极因素作用。整体来看, 公司主营及核心业务 2022 年保持稳定增长, 基于短期面板原材料价格上行趋势较弱, 以及结合三季报披露情况, 在业务结构持续优化下, 2022 年公司毛利率水平有望同比提升至 20% 左右。
- **智能交互显示市场需求广阔, 公司产品出货量保持行业前列。**根据 DISCIEN 数据显示, 2022 年全球智能交互平板产品出货量预计达 376.2 万台, 同比增长 24.2%, 相较于电视需求受消费者居家习惯改变影响逐步下滑, 智能交互显示平板出货量在商用等领域电子化趋势下持续增长, 预计到 2026 年全球出货规模将达 594.1 万台, 5 年 CAGR 为 16.5%。公司作为生产制造型龙头供应商之一, 2020 年智能交互平板海外出货量位居全球首位, 2021 年全市场出货量排名全球第二位, 始终保持行业前列水平。
- **政策面自上而下, 驱动教育及商用信息化需求进一步释放。**产业技术进步拉动下游需求不断提升的同时, 积极政策频出也为行业快速发展保驾护航。如 2020 年 10 月中央发布的《十四五规划和 2035 年远景目标》中提出, 要加强数字社会、数字政府建设, 提升公共服务等智能化水平的指示; 2021 年 12 月中央网信办在《“十四五”国家信息化规划》中提到, 要构建高质量教育支撑体系, 推进信息技术、智能技术与教育教学融合的变革; 以及 2022 年 9 月国常会中宣布, 对教育院校设备购置贷款新增贷款, 实施阶段性鼓励政策, 并中央财政贴息 2.5%, 期限 2 年的措施等。目前, 智能交互平板产品在教育与商业办公等领域渗透水平仍然较低, 其中会议场所应

用渗透率不足 10%，增长空间巨大。随着数字智能化趋势的不断加深，用户良好习惯带动对产品认可度的持续提升，同时政策利好双向作用于供需两端下，智能交互显示行业有望长期保持稳健增长。

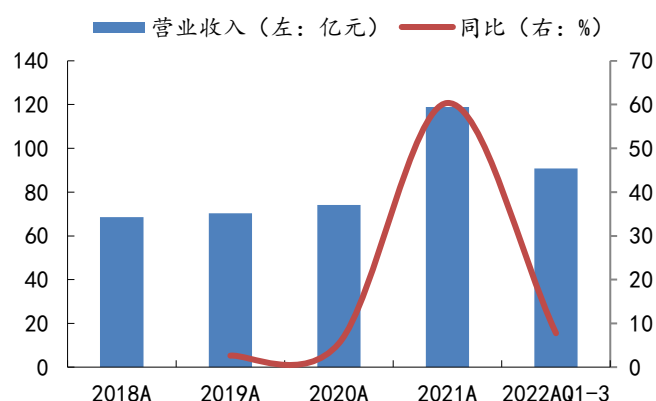
- **差异化创新产品销售放量，持续拓宽成长空间。**公司始终注重研发创新，深抓细分场景技术应用，不断推进差异化产品市场建设。其中，2022H1 公司自有品牌“KTC”下 Mini-LED 显示器出货量占比全球市场 17%，“皓丽 (Horion)”智能交互平板在国内会议平板市场出货量排名第二；此外，在行业技术下沉与居民消费意识转变下，公司随心镜、美妆屏，以及代工智能健身镜等创新类产品销售持续放量，且市场反馈良好。目前创新类显示行业正处于起步阶段，相关产品市场规模较小，但基于应用场景丰富的特点，具备较高发展潜力。作为智能显示行业龙头之一，看好公司创新类产品出货规模在供需两侧驱动下持续提升，打造长期增长曲线。
- **首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。**预计公司 2022-2024 年可实现归母净利润分别为 15.64/19.23/23.08 亿元，同比增速分别为 69.42%/22.96%/20.03%，对应的 PE 为 11.95X/9.72X/8.10X。基于产能与下游需求逐步释放，叠加技术与客户资源优势考虑，公司各业务营收与盈利水平有望保持稳健增长。

风险提示：宏观环境波动；市场需求增长不及预期；面板价格持续上行；汇率持续波动；行业竞争加剧。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,414	11,889	14,163	17,612	21,806
增长比率（%）	5.44	60.36	19.13	24.35	23.81
净利润（百万元）	485	923	1,564	1,923	2,308
增长比率（%）	-8.67	90.38	69.42	22.96	20.03
每股收益(元)	0.93	1.76	2.99	3.68	4.41
市盈率(倍)	38.56	20.25	11.95	9.72	8.10

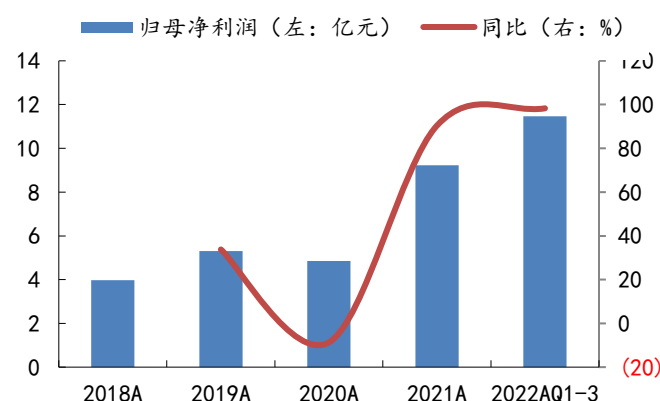
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2018-2022 年前三季度营收及增速



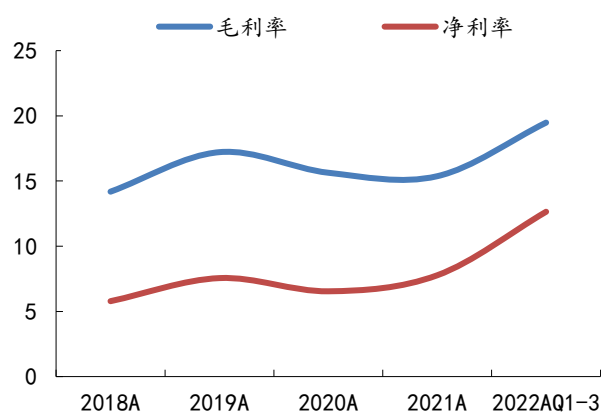
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2018-2022 年前三季度归母净利润及增速



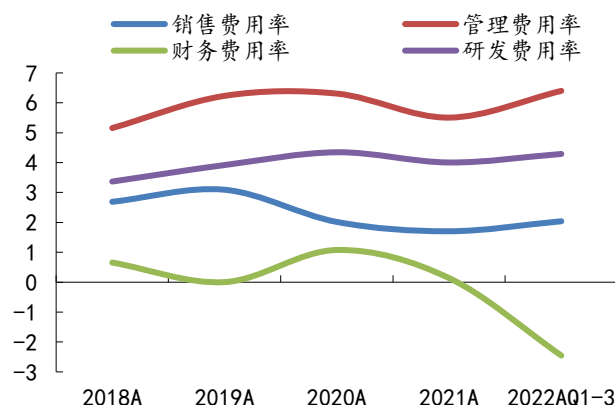
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2018-2022 年前三季度毛利率与净利率变化



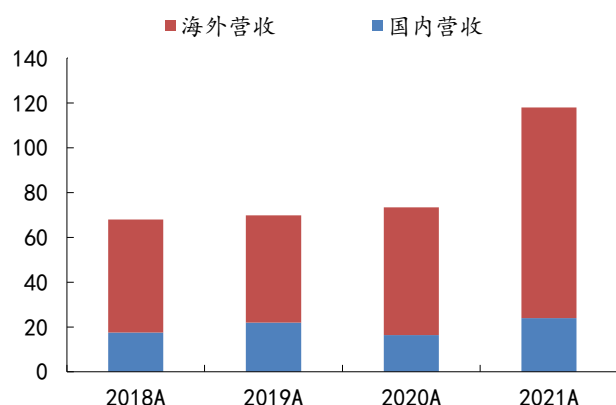
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2018-2022 年前三季度费用率变化



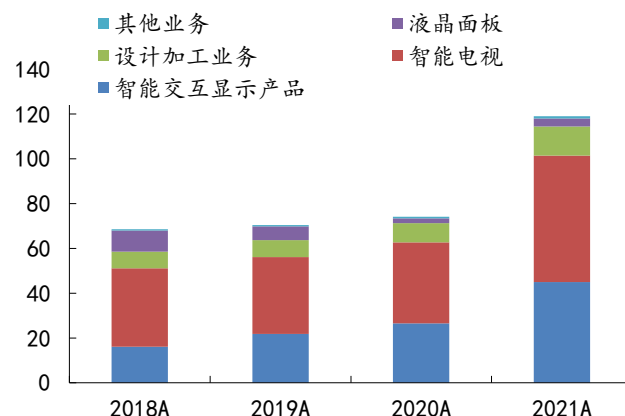
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2018-2021 年分地区营收情况



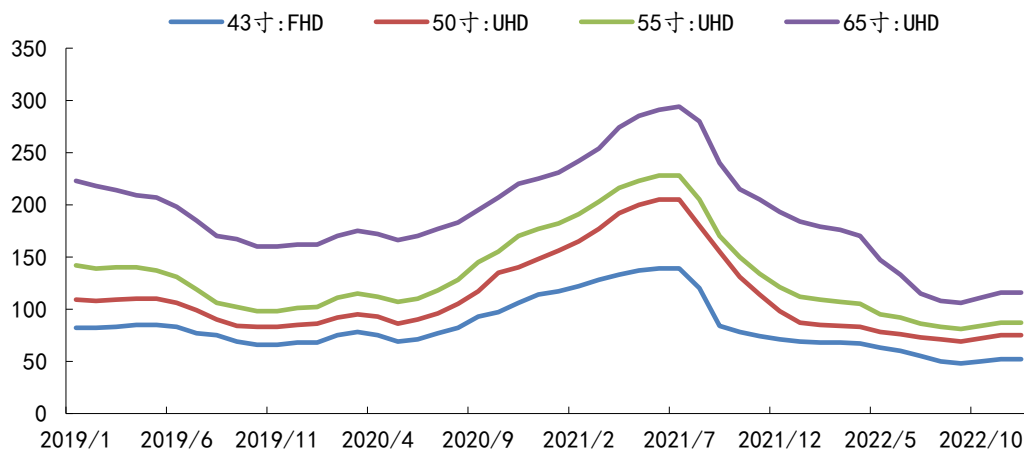
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2018-2021 年分业务营收情况



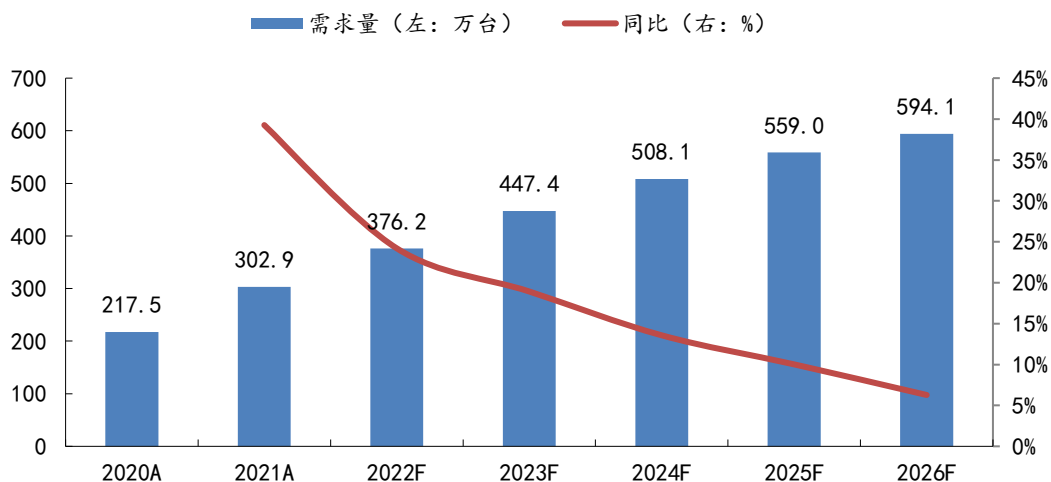
源：Wind，中原证券

图 7：各尺寸液晶面板价格走势（美元/片）



资料来源：Wind，中原证券

图 8：全球智能交互平板产品需求量预测（万台）



资料来源：DISCIEN，公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,970	4,516	8,475	10,923	14,313
现金	542	951	4,080	5,151	7,579
应收票据及应收账款	1,117	1,721	1,843	2,569	2,991
其他应收款	91	120	164	179	221
预付账款	98	31	148	170	192
存货	1,660	1,658	2,205	2,817	3,293
其他流动资产	462	37	35	38	37
非流动资产	824	861	895	1,009	1,094
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	604	676	700	806	885
无形资产	54	52	62	70	76
其他非流动资产	166	133	133	133	133
资产总计	4,795	5,377	9,370	11,932	15,407
流动负债	2,737	2,647	3,341	3,952	5,076
短期借款	663	227	408	439	439
应付票据及应付账款	1,572	1,899	2,312	2,789	3,807
其他流动负债	503	521	621	724	831
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	2,781	2,689	3,383	3,994	5,118
少数股东权益	3	5	6	7	8
股本	360	360	523	523	523
资本公积	526	526	2,363	2,363	2,363
留存收益	1,125	1,798	3,096	5,046	7,395
归属母公司股东权益	2,011	2,684	5,982	7,932	10,281
负债和股东权益	4,795	5,377	9,370	11,932	15,407

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	360	678	1,355	1,255	2,651
净利润	485	924	1,565	1,924	2,310
折旧摊销	58	75	77	104	141
财务费用	11	12	10	13	13
投资损失	-7	-8	-8	-9	-9
营运资金变动	-163	-381	-317	-797	163
其他经营现金流	-24	57	29	21	34
投资活动现金流	-218	267	-96	-203	-210
资本支出	-119	-126	-105	-212	-219
长期投资	-112	391	0	0	0
其他投资现金流	14	2	8	9	9
筹资活动现金流	-182	-516	1,870	18	-13
短期借款	315	-436	181	31	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	163	0	0
资本公积增加	2	0	1,837	0	0
其他筹资现金流	-499	-80	-311	-13	-13
现金净增加额	-90	427	3,129	1,071	2,428

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,414	11,889	14,163	17,612	21,806
营业成本	6,255	10,062	11,397	14,125	17,459
营业税金及附加	27	33	45	58	74
营业费用	149	203	307	372	473
管理费用	145	178	290	370	480
研发费用	322	476	609	745	927
财务费用	80	17	-105	-28	-28
资产减值损失	-15	-29	-36	-27	-41
其他收益	76	105	85	88	87
公允价值变动收益	7	8	0	0	0
投资净收益	7	8	8	9	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	505	976	1,676	2,040	2,476
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	1,683	2,047	2,483
所得税	32	54	118	123	174
净利润	485	924	1,565	1,924	2,310
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	485	923	1,564	1,923	2,308
EBITDA	629	1,051	1,676	2,135	2,621
EPS (元)	1.35	2.56	2.99	3.68	4.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	5.44	60.36	19.13	24.35	23.81
营业利润 (%)	-12.93	93.39	71.73	21.74	21.36
归属母公司净利润 (%)	-8.67	90.38	69.42	22.96	20.03
获利能力					
毛利率 (%)	15.63	15.37	19.53	19.80	19.93
净利率 (%)	6.54	7.76	11.04	10.92	10.58
ROE (%)	24.11	34.39	26.14	24.24	22.45
ROIC (%)	20.01	31.63	23.25	22.78	21.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.00	50.00	36.10	33.47	33.22
净负债比率 (%)	138.08	100.02	56.50	50.31	49.74
流动比率	1.45	1.71	2.54	2.76	2.82
速动比率	0.77	1.06	1.83	2.00	2.13
营运能力					
总资产周转率	1.72	2.34	1.92	1.65	1.60
应收账款周转率	7.01	8.52	8.18	8.18	8.00
应付账款周转率	5.88	7.89	7.20	7.50	7.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.76	2.99	3.68	4.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.69	1.30	2.59	2.40	5.07
每股净资产 (最新摊薄)	3.84	5.13	11.43	15.16	19.65
估值比率					
P/E	38.56	20.25	11.95	9.72	8.10
P/B	9.30	6.97	3.13	2.36	1.82
EV/EBITDA	0.19	-0.69	8.96	6.55	4.41

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。