康冠科技

利润率持续提升，静待收入拐点

褚君 分析员
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080521080001
SFC CE Ref：BSO710
jun.chu@cicc.com.cn

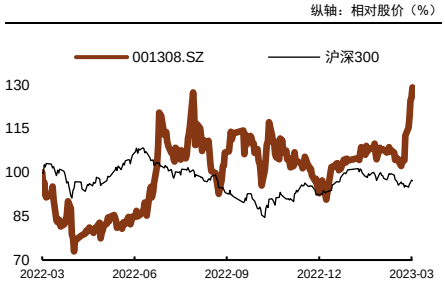
何伟 分析员
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080512010001
SFC CE Ref：BBH812
wei3.he@cicc.com.cn

汤青樱子 联系人
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080121120095
sakura.tang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
001308.SZ	→ 跑赢行业	人民币 46.00

股票代码	001308.SZ
最新收盘价	人民币 44.19
52 周最高价/最低价	人民币 45.40-24.51
总市值(亿)	人民币 231.2



(人民币 百万)	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	11,889	11,587	13,286	15,141
增速	60.4%	-2.5%	14.7%	14.0%
归属母公司净利润	923	1,516	1,547	1,808
增速	90.4%	64.2%	2.1%	16.9%
扣非后净利润	855	1,414	1,445	1,706
增速	97.2%	65.3%	2.2%	18.1%
每股净利润	1.76	2.90	2.96	3.46
每股净资产	5.13	11.31	13.40	16.12
每股股利	0.14	0.87	0.74	0.86
每股经营现金流	1.30	0.95	4.60	2.74
市盈率	25.0	15.3	14.9	12.8
市净率	8.6	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.0	14.4	12.8	10.4
股息收益率	0.2%	2.0%	1.7%	2.0%
平均总资产收益率	18.1%	19.9%	14.5%	14.7%
平均净资产收益率	39.3%	35.2%	23.9%	23.4%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩回顾

2022 年业绩小幅低于我们预期

公司公布 2022 年业绩：1）2022 年公司收入 115.87 亿元，同比-2.5%；归母净利润 15.16 亿元，同比+64.2%。2）对应 4Q22 收入 25.05 亿元，同比-27.6%；归母净利润 3.69 亿元，同比+7.0%。3）2022 年现金分红 0.868 元/股，现金分红率 30%。4）公司业绩略低于此前业绩预告，略低于我们预期，主要由于 4Q22 海外收入下滑，拖累利润表现。

2H22 海外 ODM 业务回落，收入承压：1）公司是教育智能交互大屏 ODM 龙头，在海外市场拥有优质的客户资源。2022 年，公司智能交互平板在 ODM 供应商中的出货量排名全球第一（迪显数据），智能交互显示产品（包含专用显示设备）收入 46.41 亿元，同比+3.3%；销售量 128 万台，同比-1%。2）2H22 智能交互显示收入明显转弱，1H22/2H22 收入分别同比+52.2%/-25.5%。一方面由于国内专用显示设备受消费环境影响下滑较多，另一方面海外进入去库存阶段影响短期 ODM 表现。3）国内会议交互屏市场承压较大。洛图数据，2022 年商用交互平板出货量 44.3 万台，同比-33%；公司内销收入 20.1 亿元，同比-17.6%，其中主要是由于商用交互屏皓丽下滑所致。但公司表现仍明显好于行业，市场份额排名第二。

产品结构改善，利润率达新高：1）4Q22 公司毛利率 27.1%，同比+5.8ppt，主要由于产品结构变化所致，包括彩电业务中大屏占比不断提升、毛利率更高的交互屏占比提升等多个因素。2）4Q22 面板成本底部开始回升，公司适当进行原材料囤积。2022 年末，存货达到 21.64 亿元。3）公司费用管控较为稳定，4Q22 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别 2.8%/3.3%/4.8%。4）出口业务占比较高，2022 年达 83%，当年录得汇兑收益 1.85 亿元。若去掉这部分影响，2022 年归母净利润同比+44%，归母净利润率 11.5%，同比+3.7ppt，盈利能力仍有明显改善。

发展趋势

创新类显示业务快速发展，积极拓展新增长点：1）公司创新类显示业务包括健身镜/美妆镜/随心屏等。久谦数据，2022 年健身镜线上（天猫+京东）销额/销量分别同比+69%/+77%，公司为龙头企业 Fiture、小度代工，具有先发优势。2）成熟后，我们认为创新类显示业务盈利有望高于传统业务。

盈利预测与估值

考虑到海外市场表现仍疲软，我们下调 2023/2024 年盈利预测 15%/15%至 15.47 亿元/18.08 亿元。当前股价对应 2023/2024 年 14.9 倍/12.8 倍 P/E。考虑近期板块估值上行，我们维持跑赢行业评级和 46.00 元目标价，对应 2023/2024 年 15.6 倍/13.3 倍 P/E，上行空间 4%。

风险

液晶面板价格波动风险；市场竞争风险；行业需求波动风险。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给自名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E
利润表				
营业收入	11,889	11,587	13,286	15,141
营业成本	10,062	9,139	10,776	12,130
税金及附加	33	49	56	64
营业费用	203	255	292	333
管理费用	655	784	903	1,030
财务费用	17	-207	-232	-267
其他	122	201	192	192
营业利润	976	1,659	1,721	2,011
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	978	1,659	1,721	2,012
所得税	54	141	172	201
少数股东损益	0	2	2	2
归属母公司净利润	923	1,516	1,547	1,808
扣非后净利润	855	1,414	1,445	1,706
EBITDA	1,069	1,534	1,573	1,842
资产负债表				
货币资金	951	2,517	4,352	5,413
应收账款及票据	1,845	2,184	1,933	2,202
预付款项	31	23	28	100
存货	1,658	2,164	1,826	2,056
其他流动资产	32	1,744	1,744	1,744
流动资产合计	4,516	8,632	9,883	11,515
固定资产及在建工程	702	829	1,101	1,259
无形资产及其他长期资产	159	432	429	426
非流动资产合计	861	1,262	1,530	1,685
资产合计	5,377	9,893	11,413	13,200
短期借款	227	1,411	1,411	1,411
应付账款及票据	1,910	1,819	2,145	2,414
其他流动负债	510	695	790	881
流动负债合计	2,647	3,925	4,346	4,706
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	42	38	38	38
非流动负债合计	42	38	38	38
负债合计	2,689	3,963	4,384	4,744
归母所有者权益	2,684	5,920	7,012	8,434
少数股东权益	5	10	16	22
负债及股东权益合计	5,377	9,893	11,413	13,200
现金流量表				
净利润	923	1,516	1,547	1,808
折旧和摊销	75	84	86	100
营运资本变动	-256	-959	1,044	-244
其他	-63	-145	-268	-233
经营活动现金流	678	495	2,409	1,431
资本开支	-127	-239	-355	-255
其他	394	-1,733	0	0
投资活动现金流	267	-1,972	-355	-255
股权融资	0	2,025	0	0
银行借款	-436	1,184	0	0
其他	-80	-244	-219	-115
筹资活动现金流	-516	2,965	-219	-115
汇率变动对现金的影响	-3	47	0	0
现金净增加额	427	1,535	1,835	1,061

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	60.4%	-2.5%	14.7%	14.0%
营业利润	93.4%	70.0%	3.7%	16.9%
EBITDA	63.1%	43.6%	2.5%	17.0%
净利润	90.4%	64.2%	2.1%	16.9%
扣非后净利润	97.2%	65.3%	2.2%	18.1%
盈利能力				
毛利率	15.1%	20.7%	18.5%	19.5%
营业利润率	8.2%	14.3%	13.0%	13.3%
EBITDA 利润率	9.0%	13.2%	11.8%	12.2%
净利润率	7.8%	13.1%	11.6%	11.9%
扣非后净利率	7.2%	12.2%	10.9%	11.3%
偿债能力				
流动比率	1.71	2.20	2.27	2.45
速动比率	1.08	1.65	1.85	2.01
现金比率	0.36	0.64	1.00	1.15
资产负债率	50.0%	40.1%	38.4%	35.9%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	18.1%	19.9%	14.5%	14.7%
净资产收益率	39.3%	35.2%	23.9%	23.4%
每股指标				
每股净利润（元）	1.76	2.90	2.96	3.46
每股净资产（元）	5.13	11.31	13.40	16.12
每股股利（元）	0.14	0.87	0.74	0.86
每股经营现金流（元）	1.30	0.95	4.60	2.74
估值分析				
市盈率	25.0	15.3	14.9	12.8
市净率	8.6	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.0	14.4	12.8	10.4
股息收益率	0.2%	2.0%	1.7%	2.0%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

康冠科技成立于 1995 年，总部位于广东省深圳市，是全球智能平板显示解决方案（ODM）供应商，核心下游客户为教育交互平板品牌方 Smart、普罗米修斯；彩电头部品牌三星、LG 等以及部分发展中国家的当地彩电龙头企业。DISCIEN 数据，2021 年公司智能交互平板海外出货量在生产制造型供应商中排名全球第二；洛图科技数据，1H22 公司智能电视出货量在生产制造型供应商中排名全球前六。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：年度财务指标

（人民币百万元）	2022E	2022A	2022A YoY	vs CICC estimate	2023E	2023E YoY
收入	12,381	11,587	-2.5%	-6.4%	13,286	14.7%
毛利	2,654	2,448	34.0%	-7.7%	2,510	2.5%
营业利润	1,708	1,659	70.0%	-2.9%	1,721	3.7%
净利润	1,546	1,516	64.2%	-2.0%	1,547	2.1%
全面摊薄每股收益（元）	2.95	2.90	64.2%	-2.0%	2.96	2.1%
毛利率	21.4%	21.1%	5.8ppt	-0.3ppt	18.9%	-2.2ppt
营业利润率	13.8%	14.3%	6.1ppt	0.5ppt	13.0%	-1.4ppt
净利润率	12.5%	13.1%	5.3ppt	0.6ppt	11.6%	-1.4ppt

注：毛利率=1-营业成本/营业收入

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：季度财务数据分析

百万元	2021A	2022A	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
营业总收入	11,889	11,587	2,234	2,604	3,591	3,460	2,729	3,008	3,346	2,505
营业收入	11,889	11,587	2,234	2,604	3,591	3,460	2,729	3,008	3,346	2,505
YoY	60%	-3%					22%	16%	-7%	-28%
其他业务收入(金融类)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	10,062	9,139	1,953	2,319	3,069	2,720	2,221	2,392	2,700	1,825
毛利率	15.4%	21.1%	12.6%	10.9%	14.5%	21.4%	18.6%	20.5%	19.3%	27.1%
减： 税金及附加	33	49	4	7	7	16	21	8	9	11
减：销售费用	203	255	33	48	43	78	51	64	70	70
YoY	36%	26%					51%	33%	63%	-10%
销售费用率	1.7%	2.2%	1.5%	1.9%	1.2%	2.2%	1.9%	2.1%	2.1%	2.8%
减：管理费用	178	275	32	41	42	63	50	71	70	83
YoY	23%	54%					56%	73%	69%	31%
管理费用率	1.5%	2.4%	1.4%	1.6%	1.2%	1.8%	1.8%	2.4%	2.1%	3.3%
减：研发费用	476	509	76	95	97	208	112	139	138	120
YoY	48%	7%					47%	47%	43%	-43%
研发费用率	4.0%	4.4%	3.4%	3.6%	2.7%	6.0%	4.1%	4.6%	4.1%	4.8%
减：财务费用	17	-207	5	-7	-1	20	-0	-78	-144	16
加：其它经营收益	56	92	14	16	26	-1	-4	68	-1	28
营业利润	976	1,659	148	114	361	354	266	484	501	408
YoY	93%	70%					80%	323%	39%	15%
加：营业外收入净额	2	0	-1	1	0	2	4	-1	2	-5
利润总额	978	1,659	146	115	361	355	270	482	503	403
YoY	89%	70%					85%	318%	39%	14%
减：所得税	54	141	27	-16	33	11	42	20	46	34
所得税率	6%	9%	18%	-14%	9%	3%	16%	4%	9%	8%
净利润(含少数股东损益)	924	1,518	119	132	328	344	228	462	458	369
YoY	90%	64%					91%	251%	39%	7%
净利润率	7.8%	13.1%	5.3%	5.1%	9.1%	10.0%	8.4%	15.4%	13.7%	14.7%
减：少数股东损益	0	2	0	0	1	-1	0	1	0	0
少数股东损益比例	0%	0%								
归母净利润	923	1,516	119	132	328	345	228	461	457	369
YoY	90%	64%					92%	251%	40%	7%
归母净利润率	7.8%	13.1%	5.3%	5.1%	9.1%	10.0%	8.4%	15.3%	13.7%	14.7%
扣非后净利润	855	1,414	103	110	323	319	201	401	440	372
YoY	97%	65%					95%	264%	36%	17%
非经常性损益	68	102	-	37	-37	68	27	61	17	-3
EBITDA	1,069	1,534								
EBITDA 利润率	9%	13%								
总分红	-50	-454								
分红率	5%	30%								
ROE	39%	35%								

注：1）毛利率=1-营业成本/营业收入；2）管理费用单列，不含研发费用。

资料来源：公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 3：业务拆分

（百万元）	2019A	2020A	2021A	2022A	1H21	2H21	1H22	2H22
营业收入	**7,031**	**7,414**	**11,889**	**11,587**	**4,838**	**7,051**	**5,736**	**5,851**
智能电视	3,433	3,619	5,641	5,523	2,358	3,283	2,492	3,031
智能交互显示产品	2,176	2,647	4,494	4,641	1,664	2,830	2,533	2,108
设计加工业务	755	854	1,296	926	576	720	535	391
部品销售业务			458	496				
收入YoY	**2.6%**	**5.4%**	**60.4%**	**-2.5%**			**18.6%**	**-17.0%**
智能电视	-2.0%	5.4%	55.9%	-2.1%			5.7%	-7.7%
智能交互显示产品	35.4%	21.6%	69.8%	3.3%			52.2%	-25.5%
设计加工业务	3.1%	13.1%	51.7%	-28.5%			-7.1%	-45.6%
部品销售业务				8.3%				
毛利率	**17.2%**	**15.6%**	**15.4%**	**21.1%**	**11.7%**	**17.9%**	**19.6%**	**22.6%**
智能电视	14.5%	8.4%	12.1%	17.5%	6.4%	16.2%	15.9%	18.8%
智能交互显示产品	24.5%	22.7%	19.4%	28.3%	16.4%	21.2%	25.3%	31.8%
设计加工业务	17.8%	22.5%	15.4%	10.7%	17.8%	13.5%	13.4%	6.9%
部品销售业务				14.4%				
销售量（万台）								
智能电视	384	429	504	533				
智能交互显示产品	59	95	130	128				
设计加工业务	207	262	281	154				
销售量YoY								
智能电视		11.8%	17.5%	5.7%				
智能交互显示产品		61.7%	36.6%	-1.2%				
设计加工业务		26.5%	7.0%	-45.3%				
销售单价（元/台）								
智能电视	895	844	1,120	1,037				
智能交互显示产品	3,700	2,782	3,461	3,614				
设计加工业务	364	325	461	603				
销售单价YoY								
智能电视		-5.7%	32.7%	-7.4%				
智能交互显示产品		-24.8%	24.4%	4.4%				
设计加工业务		-10.6%	41.8%	30.6%				

注：毛利率=1-营业成本/营业收入

资料来源：公司公告，中金公司研究部

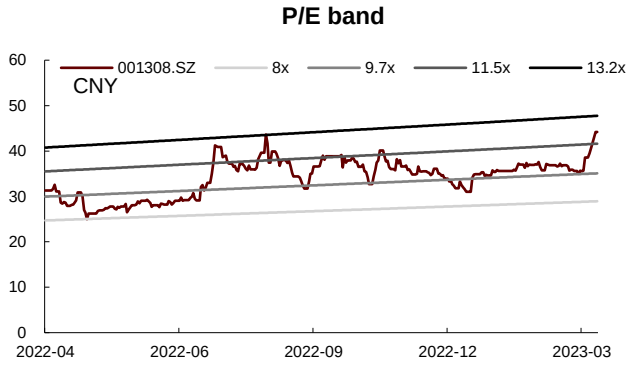
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 4：盈利预测调整表

百万人民币	2023E			2024E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	14,341	13,286	-7.4%	16,455	15,141	-8.0%
营业成本	11,200	10,776	-3.8%	12,817	12,130	-5.4%
毛利	3,100	2,454	-20.8%	3,592	2,946	-18.0%
营业费用	281	292	4.0%	323	333	3.3%
管理费用	889	903	1.6%	1,020	1,030	0.9%
财务费用	-2	-232	N.M.	-4	-267	N.M.
营业利润	2,020	1,721	-14.8%	2,340	2,011	-14.0%
利润总额	2,030	1,721	-15.2%	2,350	2,012	-14.4%
归属母公司净利润	1,826	1,547	-15.3%	2,114	1,808	-14.5%
每股净利润（元）	3.49	2.96	-15.3%	4.04	3.46	-14.5%
毛利率	21.6%	18.5%	-3.1ppt	21.8%	19.5%	-2.4ppt
营业费用率	2.0%	2.2%	0.2ppt	2.0%	2.2%	0.2ppt
管理费用率	6.2%	6.8%	0.6ppt	6.2%	6.8%	0.6ppt
财务费用率	-0.0%	-1.7%	N.M.	-0.0%	-1.8%	N.M.
营业利润率	14.1%	13.0%	-1.1ppt	14.2%	13.3%	-0.9ppt
净利润率	12.7%	11.6%	-1.1ppt	12.8%	11.9%	-0.9ppt

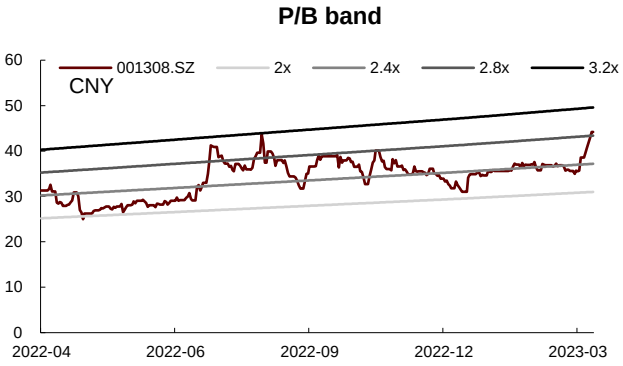
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 5：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 7：可比公司估值表

股票代码 公司名称	财报货币	收盘价 03-24	市值（百万元）	营业收入（财报货币 百万）			净利润（财报货币 百万）			市盈率		
				2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E
白电与暖通空调												
000333.SZ 美的集团*	CNY	52.09	364,458	341,233	344,270	371,549	28,574	29,361	32,294	12.8	12.4	11.3
600690.SH 海尔智家*	CNY	23.48	212,209	227,556	244,650	270,579	13,067	15,111	17,469	17.0	14.7	12.7
06690.HK 海尔智家*	CNY	25.55	212,200	227,556	244,650	270,579	13,067	15,111	17,469	15.1	13.7	11.7
690D.GR 海尔智家*	CNY	1.19	214,679	228,712	252,538	278,136	13,305	16,034	18,604	6.1	4.7	4.4
000651.SZ 格力电器*	CNY	36.86	207,574	187,869	195,741	207,005	23,064	25,480	27,189	9.0	8.1	7.6
000921.SZ 海信家电*	CNY	19.20	22,245	67,563	74,239	80,298	973	1,314	1,717	26.9	19.9	15.2
00921.HK 海信家电*	CNY	12.20	22,244	67,563	74,239	80,298	973	1,314	1,717	14.0	10.9	8.2
大厨电												
002508.SZ 老板电器*	CNY	28.64	27,180	10,148	10,356	11,182	1,332	1,819	2,007	20.4	14.9	13.5
300894.SZ 火星人*	CNY	31.31	12,799	2,319	2,311	2,911	376	309	457	33.7	41.0	27.8
300911.SZ 亿田智能*	CNY	43.90	4,715	1,230	1,358	1,626	210	215	276	22.5	22.0	17.1
002035.SZ 华帝股份*	CNY	7.38	6,256	5,588	5,722	6,313	207	333	506	30.2	18.8	12.4
002677.SZ 浙江美大*	CNY	12.16	7,856	2,164	1,895	2,020	665	523	546	11.8	15.0	14.4
小家电												
01691.HK JS 环球生活*	USD	7.83	23,937	5,151	4,979	5,663	420	321	388	8.3	10.9	9.1
688169.SH 石头科技*	CNY	370.50	34,713	5,837	6,629	7,980	1,402	1,193	1,488	24.8	29.1	23.3
603486.SH 科沃斯*	CNY	86.49	49,507	13,086	15,697	18,728	2,010	1,644	2,063	24.7	30.2	24.0
002032.SZ 苏泊尔*	CNY	56.29	45,519	21,585	20,170	22,387	1,944	2,043	2,318	23.4	22.3	19.6
002242.SZ 九阳股份*	CNY	17.12	13,131	10,540	10,255	11,283	746	699	791	17.6	18.8	16.6
603868.SH 飞科电器*	CNY	76.56	33,350	4,005	4,776	5,489	641	923	1,062	52.1	36.1	31.4
02148.HK VESYNC*	USD	3.41	3,469	454	529	686	42	40	62	12.2	12.7	8.2
002705.SZ 新宝股份*	CNY	17.39	14,377	14,912	13,697	14,978	792	959	1,133	18.1	15.0	12.7
002959.SZ 小熊电器*	CNY	66.55	10,382	3,606	4,133	4,845	283	385	484	36.6	27.0	21.4
603219.SH 富佳股份*	CNY	20.03	8,032	2,601	2,744	2,995	232	347	328	34.7	23.1	24.5
002403.SZ 爱仕达*	CNY	9.45	3,219	3,508	3,430	3,531	-89	-50	18	N.M.	N.M.	182.7
688793.SH 倍轻松*	CNY	54.20	3,341	1,190	903	1,136	92	-101	87	36.4	N.M.	38.4
新显示应用与消费电子												
688696.SH 极米科技*	CNY	208.61	14,603	4,038	4,222	5,327	483	516	649	30.2	28.3	22.5
002841.SZ 视源股份*	CNY	82.15	57,607	21,226	20,966	24,475	1,699	2,069	2,420	33.9	27.8	23.8
001308.SZ 康冠科技*	CNY	44.19	23,122	11,889	11,587	13,286	923	1,516	1,547	25.0	15.3	14.9
000810.SZ 创维数字*	CNY	20.12	23,142	10,847	12,009	14,922	422	823	1,028	54.9	28.1	22.5
300866.SZ 安克创新*	CNY	72.90	29,629	12,574	14,674	17,605	982	1,166	1,449	30.2	25.4	20.5
01070.HK TCL 电子*	HKD	3.16	6,910	74,847	71,351	82,112	1,184	447	761	6.7	17.7	10.4
002045.SZ 国光电器*	CNY	18.11	8,482	4,815	5,999	7,221	40	185	260	211.3	45.9	32.6
002351.SZ 漫步者*	CNY	15.03	13,363	2,304	2,166	2,361	316	256	281	42.3	52.1	47.6
产业跨界												
00751.HK 创维集团*	CNY	3.51	7,938	50,928	53,491	69,518	1,634	827	1,650	4.5	9.7	4.6
601877.SH 正泰电器*	CNY	27.72	59,597	38,865	58,666	68,250	3,401	4,466	5,659	17.5	13.3	10.5
603355.SH 莱克电气*	CNY	28.89	16,584	7,946	9,559	10,759	503	992	1,145	33.0	16.7	14.5
605555.SH 德昌股份*	CNY	21.29	5,663	2,842	2,089	2,765	301	349	375	18.8	16.2	15.1
002011.SZ 盾安环境*	CNY	12.07	12,753	9,837	9,877	11,264	405	851	693	31.5	15.0	18.4
603303.SH 得邦照明*	CNY	16.39	7,817	5,273	4,657	5,636	328	340	372	23.9	23.0	21.0
000541.SZ 佛山照明*	CNY	5.55	6,517	4,773	8,751	9,835	250	286	378	30.2	26.5	20.0
300403.SZ 汉宇集团*	CNY	7.19	4,336	1,128	1,096	1,209	230	236	263	18.9	18.3	16.5
民用电工、照明及其他												
603195.SH 公牛集团*	CNY	154.88	93,095	12,385	14,079	16,455	2,780	3,035	3,578	33.5	30.7	26.0
603515.SH 欧普照明*	CNY	19.32	14,571	8,847	7,749	8,828	907	803	980	16.1	18.1	14.9
605365.SH 立达信*	CNY	17.75	8,936	6,477	7,659	8,650	301	503	564	29.7	17.8	15.8
603579.SH 荣泰健康*	CNY	23.36	3,270	2,613	2,238	2,468	236	192	241	13.8	17.0	13.6
002614.SZ 奥佳华*	CNY	8.49	5,293	7,927	7,169	7,947	458	265	466	11.5	20.0	11.4

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

作者信息

褚君　分析员
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080521080001
SFC CE Ref：BSO710
jun.chu@cicc.com.cn

何伟　分析员
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080512010001
SFC CE Ref：BBH812
wei3.he@cicc.com.cn

汤宵樱子　联系人
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080121120095
sakura.tang@cicc.com.cn

李晶昕　联系人
家电与智慧家居
SAC 执证编号：S0080122010053
jingxin.li@cicc.com.cn

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京
中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号 丸の内二重橋ビル２ 1階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

旧金山
CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

纽约
CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权上海东方财富金融数据服务有限公司在Choice金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。