

Q2 收入降幅收窄，期待下半年改善

康冠科技 (001308)

事件概述

8月6日，公司发布2023年半年度报告：

2023H1：公司实现营业收入49.72亿元，同比-13.33%，实现归母净利润5.44亿元，同比-21.03%，扣非归母净利润5.31亿元，同比-11.64%。

对应23Q2：公司实现营业收入28.05亿元，同比-6.76%，实现归母净利润2.91亿元，同比-36.82%，扣非归母净利润为3.11亿元，同比-22.37%。

分析判断：

收入端：整体出货量表现较好，原材料价格波动等拖累营收

2023年上半年，分业务看：

1) **智能交互显示业务**：23H1营收20.29亿元，同比-19.89%。根据公司半年报，公司整体营收下降主因产品的平均价格下降。公司终端价格受原材料价格扰动，可及时传导，但也会有滞后，具体终端售价会根据市场销售策略、市场环境而定。销量上，根据公司半年报，智能交互显示产品整体出货量同比增长44.34%。其中：

(1) 智能交互平板出货量同比下降32.33%，系需求下滑和去年同期经营数据基数高所致，另根据迪显咨询(DISCIEN)数据统计，2023年上半年，公司智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量全球排名第一。

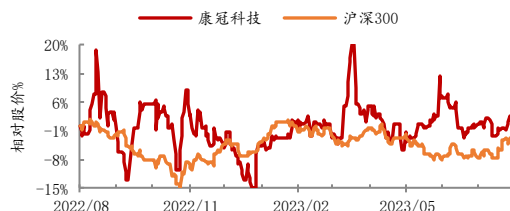
(2) 专业类显示产品出货量同比增长117.37%，主要原因系公司专业类显示产品的技术升级和功能增强，根据奥维睿沃统计，2023年上半年，公司自有品牌“KTC”在国内线上零售市场电竞类显示器销量位居Top5行列；

(3) 创新类显示产品出货量同比增长127.12%，该产品是公司研发投入的重点之一，公司将不断努力开发出更多新应用场景下的智能显示产品，解决客户更多的需求痛点。

2) **智能电视业务**：23H1营收24.95亿元，同比+0.13%。公司凭借相匹配的研发和制造优势拥有较高的市占率，根据迪显咨询(DISCIEN)数据统计，2023年半年度，公司智能电视出货量在全球生产制造型供应商中排名第五，同比增长14.41%。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	25.38
股票代码：	001308
52周最高价/最低价：	45.4/25.3
总市值(亿)	172.64
自由流通市值(亿)	18.21
自由流通股数(百万)	71.76



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】康冠科技-2022年年报点评：产品结构升级带动盈利向上

2023.03.28

3) **设计加工业务**: 23H1 营收 2.56 亿元, 同比-52.18%。公司凭借在设计加工方面多年的丰富经验, 能够为部分客户提供定制化的设计和生产, 满足其多样化的交付需求。

4) **部品销售业务**: 23H1 营收 1.92 亿元, 同比+8.59%。

业绩端:

2023H1: 公司整体毛利率为 18.70%, 同比-0.89pct, 归母净利率 10.95%, 同比-1.07pct, 扣非归母净利率 10.69%, 同比+0.20pct。

对应 23Q2: 公司整体毛利率 18.41%, 同比-2.07pct, 归母净利率 10.39%, 同比-4.94pct, 扣非归母净利率 11.09%, 同比-2.23pct。

分业务看:

智能交互显示产品: 23H1 毛利率实现 24.21%, 同比-1.12pct。

智能电视: 23H1 毛利率实现 15.68%, 同比-0.21pct。

设计加工业务: 23H1 毛利率实现 13.15%, 同比-0.22pct。

部品销售业务: 23H1 毛利率实现 7.02%, 同比-1.19pct。

根据公司 2023 年半年度公告, 我们认为公司利润波动主因:

1) 营业收入下降幅度高于营业成本下降幅度, 导致毛利率下滑。2) 公司销售/管理/研发费用率均有所上升, 其中研发费用率同比+1.2pct。3) 本期公司收到的政府补助较上年同期大幅减少。

此外, 公司 23H1 所得税费用为-4378 万元, 去年同期为 6155 万元, 主因康冠智能经国家有关部门联审评定为 2022 年国家鼓励的重点集成电路设计企业和软件企业, 获得税务机关批准 2022 年度企业所得税减按 10%的税率计缴并冲减 2023 年当期所得税费用。

分区域看: 23H1 内销毛利率 15.20%, 同比-0.70pct, 外销毛利率 19.40%, 同比-1.70pct。

投资建议

公司专注智能显示产品, 22 年陆续推出自主品牌开拓新型显示产品市场, 产品结构持续优化, 自主品牌销售额逐步扩大, 未来看好新型显示产品为公司持续贡献增量, 进一步提高盈利能力。

考虑到上半年需求波动, 我们下调全年盈利预测, 我们预计 23-25 年公司收入分别为 130/155/188 亿元 (前值为 152/184/205 亿元), 同比分别+12%/+19%/+21%, 预计 2023-25 年归母净利润分别为 14.0/16.3/19.9 亿元 (前值为 16.9/20.7/25.4 亿元), 同比分别-7%/+16%/+22%, 相应 EPS 分别为 2.06/2.40/2.93 元, 以 23 年 8 月 7 日收盘价 25.38 元计算, 对应 PE 分别为 12/11/9 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	13,004	15,524	18,837
YoY (%)	60.4%	-2.5%	12.2%	19.4%	21.3%
归母净利润(百万元)	923	1,516	1,403	1,633	1,992
YoY (%)	90.4%	64.2%	-7.5%	16.4%	22.0%
毛利率 (%)	15.4%	21.1%	20.8%	21.1%	21.5%
每股收益 (元)	1.97	2.96	2.06	2.40	2.93
ROE	34.4%	25.6%	20.4%	19.2%	19.0%
市盈率	12.88	8.57	12.31	10.57	8.67

资料来源：Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,587	13,004	15,524	18,837	净利润	1,518	1,404	1,634	1,994
YoY (%)	-2.5%	12.2%	19.4%	21.3%	折旧和摊销	84	121	132	151
营业成本	9,139	10,293	12,241	14,790	营运资金变动	-1,175	-978	-671	-983
营业税金及附加	49	57	68	79	经营活动现金流	495	780	1,397	1,557
销售费用	255	283	357	433	资本开支	-239	-442	-319	-319
管理费用	275	299	382	452	投资	-1,726	-490	-897	-897
财务费用	-207	51	91	123	投资活动现金流	-1,972	-933	-1,220	-1,232
研发费用	509	585	691	829	股权募资	2,029	0	0	0
资产减值损失	-71	-80	-95	-116	债务募资	-29	374	779	779
投资收益	-28	-5	-11	-22	筹资活动现金流	2,965	-176	649	602
营业利润	1,659	1,542	1,770	2,177	现金净流量	1,535	-329	825	927
营业外收支	0	3	2	1					
利润总额	1,659	1,545	1,771	2,178	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	141	141	137	184	成长能力				
净利润	1,518	1,404	1,634	1,994	营业收入增长率	-2.5%	12.2%	19.4%	21.3%
归属于母公司净利润	1,516	1,403	1,633	1,992	净利润增长率	64.2%	-7.5%	16.4%	22.0%
YoY (%)	64.2%	-7.5%	16.4%	22.0%	盈利能力				
每股收益	2.96	2.06	2.40	2.93	毛利率	21.1%	20.8%	21.1%	21.5%
					净利率	13.1%	10.8%	10.5%	10.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	15.3%	13.3%	11.6%	11.4%
货币资金	2,517	2,189	3,014	3,940	净资产收益率 ROE	25.6%	20.4%	19.2%	19.0%
预付款项	23	21	20	19	偿债能力				
存货	2,164	2,045	3,084	3,360	流动比率	2.20	2.46	2.22	2.25
其他流动资产	3,927	4,747	6,223	8,204	速动比率	1.53	1.73	1.51	1.59
流动资产合计	8,632	9,001	12,340	15,524	现金比率	0.64	0.60	0.54	0.57
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	40.1%	35.0%	39.6%	39.8%
固定资产	678	994	1,155	1,302	经营效率				
无形资产	51	68	75	83	总资产周转率	1.52	1.27	1.26	1.19
非流动资产合计	1,262	1,581	1,763	1,926	每股指标 (元)				
资产合计	9,893	10,582	14,103	17,450	每股收益	2.96	2.06	2.40	2.93
短期借款	1,411	1,785	2,564	3,343	每股净资产	11.31	10.10	12.50	15.43
应付账款及票据	1,806	1,225	2,108	2,411	每股经营现金流	0.95	1.15	2.05	2.29
其他流动负债	708	654	878	1,148	每股股利	0.87	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,925	3,664	5,550	6,903	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	8.57	12.31	10.57	8.67
其他长期负债	38	38	38	38	PB	2.74	2.51	2.03	1.65
非流动负债合计	38	38	38	38					
负债合计	3,963	3,702	5,588	6,941					
股本	523	680	680	680					
少数股东权益	10	12	14	17					
股东权益合计	5,930	6,880	8,515	10,509					
负债和股东权益合计	9,893	10,582	14,103	17,450					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。