

康冠科技 (001308.SZ)

收入表现符合预期，创新业务高速发展

2023年8月6日，康冠科技发布2023年半年报，收入表现符合预期。

- 康冠科技发布2023年半年报，收入表现符合预期。公司2023上半年实现营业收入49.7亿元，同比下滑13.3%，实现归母净利润5.4亿元，同比下滑21.0%；其中单Q2实现营收28.0亿元，同比下滑6.8%，实现归母净利润2.9亿元，同比下滑36.8%。
- 收入降幅快速收窄，Q3有望转正。公司Q2收入同比下滑6.8%，较Q1降幅环比大幅收窄，考虑到目前海外渠道库存去化周期已至尾声，2022年三四季度收入基数较低，我们预计公司三季度收入有望同比转正：1)智能电视业务，上半年公司电视ODM业务出货量同比增长14.4%，但受到成本加成模式下面板降价带来的出货价格下滑影响，2023H1智能电视业务收入仅同比增长0.1%。考虑到下半年是传统出货旺季且去年同期基数较低，而面板价格对出货价格影响由负转正，我们认为三、四季度公司智能电视业务收入增幅扩大是大概率事件；2)智能交互平板，二季度智能交互平板销量同比下降32.33%，主要跟去年同期高基数影响有关。据洛图科技统计，2023H1中国大陆教育/商用交互平板市场出货量分别同比下滑20.4%/29.8%；迪显咨询预计2023H1全球交互平板面板出货量同比下滑18%，全年IFPD出货量依然同比增长5.5%，其中教育/会议市场出货量分别同比增长3.2%/12.2%。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，我们预计随下半年市场需求稳步恢复及行业进入低基数区间，公司智能交互平板收入同比增速有望转正；3)专业显示，上半年公司专业显示产品出货量同比增长117%，其中KTC自有品牌电竞显示器业务快速增长，据久谦统计，二季度KTC品牌显示器(含随心屏)天猫+京东双平台GMV增长59%，销售量份额从去年同期的1.2%翻倍提升至2.8%，据奥维睿沃统计，上半年KTC品牌在国内电竞类显示器线上销售中位列TOP5。4)创新显示业务，公司创新类显示产品中智能运动镜和美妆镜业务保持稳健，并在年内推出直播机、VR一体机、投影仪等多个新品，带动公司创新类显示产品出货量同比增长127%，创新类显示产品业务在满足用户需求基础上的应用扩张有望成为公司未来增长的重要支柱。
- 盈利能力短暂承压。毛利率方面，公司上半年毛利率同比下滑0.9pct至18.7%，其中单Q2毛利率同比下滑2.1pct至18.4%，我们认为毛利率下滑主要受到智能电视占比提升的结构性影响(我们测算约负向影响上半年整体毛利率0.6pct)以及内销智能交互平板业务盈利能力短期下滑影响。费用端，公司上半年期间费用率为9.4%(YoY+2.3pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.5pct/+0.9pct/+1.2pct/-0.2pct，上半年受创新业务研发等费用投入增加影响费用率小幅提升，财务费用率受利息收入大幅提升影响同比小幅优化。综合下来，公司上半年净利率同比下滑1.1pct至11.0%，其中单Q2净利率同比下滑5.0pct至10.4%。
- 盈利预测及投资评级。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为130亿元、144亿元及160亿元，同比增长12%、11%及11%，预计归母净利润分别为15.0亿元、16.0亿元及18.4亿元，同比分别变动-1%、+7%及+15%，对应

增持(维持)

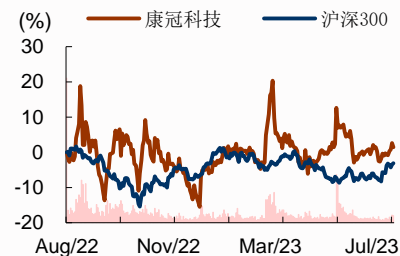
消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 27.96元

基础数据

总股本(百万股)	680
已上市流通股(百万股)	72
总市值(十亿元)	19.0
流通市值(十亿元)	2.0
每股净资产(MRQ)	8.9
ROE(TTM)	22.7
资产负债率	43.1%
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	2	0	4
相对表现	-1	3	6



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技(001308)—2022年年报点评:业绩保持高增长, AI释放智能硬件需求》2023-03-28
- 《康冠科技(001308)—激励范围扩大, 护航长期发展》2023-02-24
- 《康冠科技(001308)—业绩表现超预期, 创新业务高速增长》2023-01-03

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 S1090523070002
jixiangyang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

PE 分别为 13 倍、12 倍及 10 倍，维持“增持”投资评级。

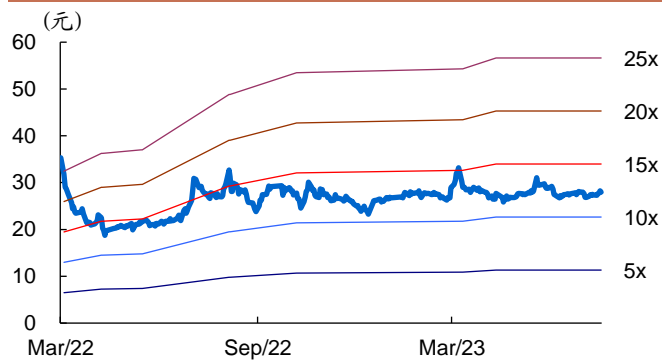
□ 风险提示：面板价格快速上涨、智慧平板业务需求不及预期、创新业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11889	11587	13011	14434	16012
同比增长	60%	-3%	12%	11%	11%
营业利润(百万元)	976	1659	1619	1731	1990
同比增长	93%	70%	-2%	7%	15%
归母净利润(百万元)	923	1516	1499	1603	1840
同比增长	90%	64%	-1%	7%	15%
每股收益(元)	1.36	2.23	2.20	2.36	2.70
PE	20.6	12.5	12.7	11.9	10.3
PB	7.1	3.2	2.7	2.3	2.0

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4516	8632	8880	10338	11992
现金	951	2517	2174	3021	4039
交易性投资	10	1313	1313	1313	1313
应收票据	21	4	5	5	6
应收款项	1699	2137	2377	2637	2925
其它应收款	120	30	34	38	42
存货	1658	2164	2454	2741	3021
其他	57	467	525	582	646
非流动资产	861	1262	1254	1248	1243
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	676	678	679	680	681
无形资产商誉	52	51	46	41	37
其他	133	533	530	527	525
资产总计	5377	9893	10135	11586	13234
流动负债	2647	3925	3120	3416	3703
短期借款	227	1411	300	300	300
应付账款	1899	1806	2056	2297	2531
预收账款	242	298	340	379	418
其他	279	410	425	440	454
长期负债	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	38	38	38	38
负债合计	2689	3963	3158	3454	3741
股本	360	523	680	680	680
资本公积金	526	2385	2228	2228	2228
留存收益	1797	3011	4056	5209	6568
少数股东权益	5	10	12	15	17
归属于母公司所有者权益	2684	5920	6964	8117	9476
负债及权益合计	5377	9893	10135	11586	13234

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	495	1127	1166	1376
净利润	924	1518	1501	1605	1842
折旧摊销	75	84	79	78	77
财务费用	12	(39)	23	(13)	(24)
投资收益	(8)	28	(190)	(190)	(170)
营运资金变动	(319)	(1085)	(290)	(317)	(352)
其它	(4)	(11)	3	4	4
投资活动现金流	267	(1972)	118	118	98
资本支出	(127)	(239)	(72)	(72)	(72)
其他投资	394	(1733)	190	190	170
筹资活动现金流	(516)	2965	(1588)	(436)	(456)
借款变动	(497)	1016	(1111)	0	0
普通股增加	0	163	157	0	0
资本公积增加	0	1859	(157)	0	0
股利分配	0	(270)	(454)	(450)	(481)
其他	(18)	197	(23)	13	24
现金净增加额	430	1488	(344)	848	1018

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11889	11587	13011	14434	16012
营业成本	10062	9139	10401	11621	12807
营业税金及附加	33	49	55	61	67
营业费用	203	255	234	260	288
管理费用	178	275	247	274	288
研发费用	476	509	573	635	705
财务费用	17	(207)	23	(13)	(24)
资产减值损失	(66)	(110)	(50)	(55)	(62)
公允价值变动收益	8	23	20	20	20
其他收益	105	208	180	160	140
投资收益	8	(28)	(10)	10	10
营业利润	976	1659	1619	1731	1990
营业外收入	11	11	20	20	20
营业外支出	9	11	0	0	0
利润总额	978	1659	1639	1751	2010
所得税	54	141	138	146	168
少数股东损益	0	2	2	2	2
归属于母公司净利润	923	1516	1499	1603	1840

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	60%	-3%	12%	11%	11%
营业利润	93%	70%	-2%	7%	15%
归母净利润	90%	64%	-1%	7%	15%
获利能力					
毛利率	15.4%	21.1%	20.1%	19.5%	20.0%
净利率	7.8%	13.1%	11.5%	11.1%	11.5%
ROE	39.3%	35.2%	23.3%	21.3%	20.9%
ROIC	33.5%	25.9%	20.6%	20.0%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	40.1%	31.2%	29.8%	28.3%
净负债比率	4.2%	14.3%	3.0%	2.6%	2.3%
流动比率	1.7	2.2	2.8	3.0	3.2
速动比率	1.1	1.6	2.1	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.3	1.3	1.3
存货周转率	6.1	4.8	4.5	4.5	4.4
应收账款周转率	8.4	6.0	5.8	5.7	5.7
应付账款周转率	5.8	4.9	5.4	5.3	5.3
每股资料(元)					
EPS	1.36	2.23	2.20	2.36	2.70
每股经营净现金	1.00	0.73	1.66	1.71	2.02
每股净资产	3.95	8.70	10.24	11.93	13.93
每股股利	0.40	0.67	0.66	0.71	0.81
估值比率					
PE	20.6	12.5	12.7	11.9	10.3
PB	7.1	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA					

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。

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。