

交互平板需求短期承压， Q3 有望迎来拐点

核心观点

公司是全球 TV 及 IFPD 代工龙头，2023H1 受全球交互平板需求下滑、面板价格上涨、终端价格传导滞后等因素影响，收入和利润短期承压。随着海外需求复苏，以及终端价格加快传导，Q3 公司交互平板有望迎来拐点，智能电视将量价齐升。同时面板价格涨幅缩窄，自有品牌+创新品类收入占比提升，将进一步改善公司盈利水平。

事件

2023 年 8 月 6 日，康冠科技发布 2023 年半年度报告。

公司 2023H1 实现营业收入 49.72 亿元 (YOY-13.33%)，归母净利润 5.44 亿元 (YOY-21.03%)，净利率为 10.95% (YOY-1.07pct)；其中 Q4 实现营业收入 28.05 亿元 (YOY-6.76%)，归母净利润 2.91 亿元 (YOY-36.82%)，净利率为 10.39% (YOY-4.94pct)。

简评

一、收入分析：需求将触底回升，自有品牌快速发展

I、分产品：交互平板将迎来拐点，智能电视有望量价齐升

1) **智能交互显示**：销量整体增长，均价有所下滑，实现收入 20.29 亿元 (YOY-19.89%)，占比 40.81%。智能交互平板方面，销量同比减少 32.33%，主要受海外需求下滑及去年同期高基数影响，随着海外需求恢复及新兴市场需求出现，营收将恢复增长趋势；2023H1 公司 ODM 出货量全球第一 (DISCIEN)。专业类显示方面，销量同比增长 117.37%，2023H1 自有品牌“KTC”在国内线上市场电竞类显示器销量位居 TOP5 (AVC Revo)，较去年同期提升一名。创新类显示方面，销量同比增长 127.12%，公司以自主品牌和 ODM 的方式，布局随心屏、运动镜、直播机、美妆镜、VR 眼镜、投影仪等，其中随心屏市场反馈良好，随着产品持续推新，自主品牌及创新品类的销售规模和占比有望进一步提升。

2) **智能电视**：销量同比增长 14.41%，均价同比下滑 12.48%，实现收入 24.95 亿元 (YOY+0.13%)，占比 50.18%；根据 DISCIEN 数据统计，2023H1 公司出货 3.2M，并列全球专业 ODM 厂商第五名。公司在注重盈利性的策略下，主动调整客户结构，通过智能机定制服务等方式提高利润率，拉美、北美、中东非区域客户均有所提高。同时，随着整机零售价格上调，以及 Q3 黑五提前备货，Q3 有望迎来量价齐升。

康冠科技 (001308.SZ)

维持

增持

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期：2023 年 08 月 08 日

当前股价：25.02 元

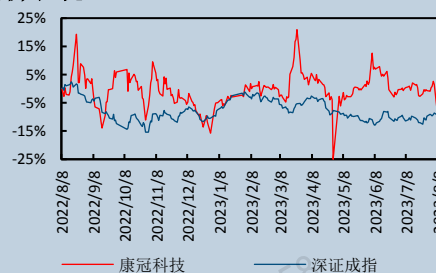
目标价格 6 个月：数据标示元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.54/-11.55	-3.29/-1.07	-32.62/-33.66
12 月最高/最低价 (元)		44.19/25.02
总股本 (万股)		68,020.39
流通 A 股 (万股)		7,175.56
总市值 (亿元)		170.19
流通市值 (亿元)		17.95
近 3 月日均成交量 (万)		268.42
主要股东		
凌斌		27.54%

股价表现



相关研究报告

- 2023-03-28 【中信建投黑色家电】康冠科技 (001308):产品结构加速升级,盈利水平持续提升
- 2022-10-24 【中信建投黑色家电】康冠科技 (001308):产品结构及成本优化, Q3 盈利持续改善

3) **设计加工**: 公司凭借在设计加工方面具有多年的丰富经验的优势, 采用部分大型客户提供的液晶面板等原材料, 提供定制化的设计和生产, 满足其多样化的交付需求, 实现收入 2.56 亿元 (YOY-52.18%), 占比 5.15%。

4) **部品销售**: 公司在保证生产需求的前提下, 为当地客户提供本地化采购, 或将不符合生产要求的部品进行对外销售, 以赚取一定的差价, 实现收入 1.92 亿元 (YOY+8.59%), 占比 3.87%。

II、分地区: 内外销均有所下滑, 下半年海外需求有望回升

1) **国内市场**: 实现收入 8.34 亿元 (YOY-8.99%), 占比 16.77%。

2) **国外市场**: 实现收入 41.38 亿元 (YOY-14.15%), 占比 83.23%。

智能电视各地区销售占比: 亚洲 49.38%、北美 25.08%、南美 17.00%、欧洲 4.68%、非洲 3.28%、大洋洲 0.58%; 智能交互显示各地区销售占比: 亚洲 49.53%、北美 27.99%、欧洲 21.18%、南美 0.56%、大洋洲 0.50%、非洲 0.24%。去年下半年基数不高, 且欧美市场的需求有望逐步恢复, 同时新兴国家也出现明显的需求, 公司下半年外销收入有望回升。

二、盈利分析: Q3 价格加快传导, 盈利水平有望改善

I、毛利端: 传导滞后+结构变化, Q2 毛利率有所下滑

公司产品大部分采用成本加成模式, 毛利率相对稳定, 毛利率下滑更多是受终端价格传导滞后、行业竞争加剧, 以及产品结构变化影响, 2023H1 毛利率为 18.70% (YOY-0.89pct), 其中 Q2 毛利率为 18.41% (YOY-2.07pct)。分产品来看, 2023H1 智能交互显示毛利率为 24.21% (YOY-1.12pct), 智能电视毛利率为 15.68% (YOY-0.20pct); 分地区来看, 2023H1 内销毛利率为 15.20% (YOY-1.70pct), 外销毛利率为 19.40% (YOY-0.70pct)。

根据 AVC Revo 数据, 7 月整机开始涨价, 公司预计 Q3 终端价格能够传导, 同时自有品牌+创新品类收入占比进一步提升, 毛利率将触底回升。

II、费用端: 费用率提升, 加大自有品牌建设及研发投入力度

2023H1 期间费用率同比提升 2.27pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.45/+0.85/+1.17/-0.20pct; 2023Q2 期间费用率同比提升 1.80pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.52/+0.53/+1.18/-0.44pct。主要系: 1) 加大自由品牌建设、销售和运营力度, 营销投放和员工薪酬增加; 2) 股份支付费用增加; 2) 研发人员数量及薪酬上涨, 研发费用率提升至 5% 以上。

公司加快自有品牌布局和建设, 加大智能交互显示产品以及 AI 的研发投入, 提高创新类显示的销售力度和收入占比, 预计 2023 年期间费用率有所上行。

III、净利端: 净利率短期下滑, 预计下半年有所改善

2023H1 净利率为 10.95% (YOY-1.07pct), 其中 Q2 净利率为 10.39% (YOY-4.94pct), 主要系毛利率下滑+费用率提升, 叠加政府补助、税收返还等其他收益较去年同期减少。

考虑下半年毛利率改善趋势, 以及其他收益基数减少等因素, 预计下半年净利率将改善。

投资建议: 自主品牌及创新品类收入规模快速增长, 新兴市场拓展及产品结构升级取得显著成效, 未来成长前景和盈利空间广阔。我们预测 2023-2025 年公司实现归母净利润 13.53/16.83/19.92 亿元, 对应 EPS 为 1.99/2.47/2.93 元, 当前股价对应 PE 为 12.58/10.11/8.54 倍, 维持“增持”评级。

风险分析

1) **市场需求下降:** 智能电视方面，全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询统计，2022 年全球电视出货量为 2.02 亿台 (YOY-3.9%)，创近十年历史新低。智能交互平板方面，DISCIEN 数据显示教育 IFPD 2022 年出货 99.27 万台 (YOY-17%)，并且行业竞争逐渐加剧，市场可能产生量增额减的情况。

2) **面板价格反弹:** 头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 7 月共涨价 31/31/32/21/9/5 美元。同时，群智咨询预计 2023Q2 面板供需比将进一步回落至 4.6%，电视面板价格短期将迎来超预期的上涨。

3) **人民币汇率波动:** 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上，跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

研究助理

吕育儒

S1440122070057

lyyuru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅 -5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅 -10%-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk