

康冠科技 (001308)

创新类产品出货量同增 127%，AI 赋能智能显示

23Q2 收入 28.0 亿 (同比-6.8%)，归母净利润 2.9 亿 (同比-36.8%)

公司 23H1 收入 49.7 亿，同减 13.3%；其中 23Q1 为 21.7 亿，同减 20.6%；

23H1 归母净利润 5.4 亿，同减 21.0%；其中 23Q1 为 2.5 亿，同增 10.9%；

营收分产品，23H1 智能交互显示产品收入 20.3 亿 (占总 40.8%)，同减 19.9%，主要系原材料平均价格低于去年同期水平，公司产品价格或及时或滞后传导；智能电视收入 24.9 亿 (占总 50.2%)，同增 0.1%；设计加工业务收入 2.6 亿 (占总 5.2%)，同减 52.2%。

分地区，23H1 内销 8.3 亿 (占总 16.8%)，同减 9.0%；外销 41.4 亿 (占总 83.2%)，同减 14.2%。

23H1 毛利率 18.7% (同比-0.9pct)，归母净利率 10.9% (同比-1.1pct)

分产品，23H1 智能交互显示 24.2%，同减 1.1pct，智能电视 15.7%，同减 0.2pct。

分地区，23H1 内销 15.2%，同减 1.7pct；外销 19.4%，同减 0.7pct。

23H1 销售费用率 2.5%同增 0.5pct；管理费用率 3.0%同增 0.9pct；研发费用率 5.6%同增 1.2pct。

23H1 归母净利率 10.9%，同减 1.1pct，其中 23Q1 为 11.7%，同增 3.3pct，23Q2 为 10.4%，同减 5.0pct。

AI 赋能多元化应用需求，创新类产品出货量高增

23H1 智能交互显示产品出货量同增 44% (其中智能交互平板同减 32%；专业类显示同增 117%；创新类显示同增 127%)；智能电视出货量同增 14.41%。

智能交互平板出货量减少主要系①22H2 欧美由于俄乌战争、通货膨胀等影响，需求有所减少；但海外教育信息化普及程度较低，教育类智能交互平板仍为新兴教学设备，市场前景仍然广阔；②公司教育类智能交互平板 22H1 处于原材料和客户需求双高阶段，历史基数较高；③随着整体海外需求和原材料价格的好转，公司教育类智能交互平板业务营收将逐步恢复增长趋势；④目前除欧美有较高需求外，其他新兴国家也出现明显的需求，公司将紧抓行业机遇实现快速发展。

公司创新类显示产品包括移动智慧屏、智能运动镜、直播机、智能美妆镜等，以自有品牌与服务客户两种模式共同发展。

譬如移动智慧屏：集学习机、健身镜、平板电脑、电纸书阅读器和智能音箱多种功能于一体，深入解决用户痛点，解放用户双手，通过高清大屏、无线续航、触摸屏、无线投屏、隐藏万向轮、旋转升降支架和多种数据接口等功能与设计丰富影视娱乐、办公学习和健身多种应用场景；

智能运动镜：外观流畅，造型简约时尚。采用镜面屏设计，同时支持智能触控屏无缝切换。内置 AI 智能黑科技，可以充当用户的专属私人“教练”，能够与用户实时锻炼互动。

智能美妆镜：结合 AI 和镜子技术，通过内置的摄像头和人脸识别技术，实时分析用户肤质、面部特征和妆容需求，提供个性化美妆建议。

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电子/光学光电子 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 25.02 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 680.20 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 71.76 |
| A 股总市值(百万元) | 17,018.70 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,795.33 |
| 每股净资产(元) | 8.90 |
| 资产负债率(%) | 43.10 |
| 一年内最高/最低(元) | 45.40/24.51 |

作者

| | |
|----------------------------|---------------------|
| 孙海洋 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110518070004 | sunhaiyang@tfzq.com |
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517070005 | panjian@tfzq.com |
| 孙谦 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110521050004 | sunqiana@tfzq.com |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《康冠科技-公司点评:股权激励绑定员工，教育信息化延续高景气》 2023-02-27
- 《康冠科技-公司点评:业绩超预期，智能交互显示+创新显示产品驱动高增，2023 创新产品规模可期》 2023-01-04
- 《康冠科技-季报点评:智能交互平板表现亮眼，产品结构优化推动盈利向上》 2022-11-14

公司创新类显示产品满足客户多样化应用需求，具有人性化设计和便捷操作方式，如触摸屏、可调节角度和高度、多种接口等，又通过应用 AI、VR、AR 等前沿技术于产品设计中，综合为用户提供更舒适和便利的使用体验。

23H1 公司智能交互平板在生产制造型供应商中出货量全球排名第一；智能电视出货量全球排名第五；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。

差异化市场策略+全球化布局，市场份额持续扩大

公司服务于智能交互显示产品全球头部品牌商、智能电视国际知名品牌中小区域市场、各区域市场本地龙头品牌客户，上述类型客户具有产品需求多样，定制化需求高，单笔订单量相对较小的特点，同时细分领域的知名品牌或本地龙头品牌企业客户也具有收入规模大、品牌号召力强、抗风险能力强的优势，随着市场的发展，市场集中度逐步向此类企业集中，公司营业收入随着下游客户市场规模增大同步增长。

公司主要客户在海外，自 2014 年来海外市场份额逐年提升。根据公司未来三年技术支持及服务中心发展规划，公司拟在全球范围内新建多个技术支持及服务中心。同时通过公司 MTO 战略，将原材料以半散件或者散件的方式出口到对应地区当地进行组装，提高了公司整体周转速度的同时减少仓储和物流的成本，有利于提高订单响应、交付能力，扩大市场份额。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司从事智能显示 28 年，已成为智能显示行业龙头企业之一。公司在智能交互显示产品方面不断推进创新发展，采用服务客户和构建自有品牌双发展战略，在服务客户的同时，公司陆续推出自主品牌 KTC 的 MINILED 及 OLED 电竞显示器、移动随心屏、皓丽直播一体机、FPD 灵境 VR 一体机、FPD 双面屏、FPD 智能美妆镜等新型显示产品，加大自有品牌发展。同时利用电子商务平台积极开拓海内外销售渠道，逐步扩大自有品牌类产品销售额。

考虑到 22H2 欧美由于俄乌战争、通货膨胀等影响，需求有所减少；公司教育类智能交互平板 22H1 处于原材料和客户需求双高阶段，历史基数较高。我们调整盈利预测，预计 23-25 年 EPS 分别为 1.8/2.1/2.4 元/股（原值为 3.0/2.9/3.6 元/股），对应 PE 为 14/12/10x。

风险提示：地缘政治风险；海外市场需求乏力风险；行业竞争加剧风险；产品推广不及预期风险等。

| 财务数据和估值 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 11,888.75 | 11,587.04 | 11,292.67 | 16,434.04 | 19,304.08 |
| 增长率(%) | 60.36 | (2.54) | (2.54) | 45.53 | 17.46 |
| EBITDA(百万元) | 1,522.46 | 2,007.49 | 1,423.11 | 1,673.63 | 1,996.19 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 923.07 | 1,515.60 | 1,228.37 | 1,418.60 | 1,643.18 |
| 增长率(%) | 90.38 | 64.19 | (18.95) | 15.49 | 15.83 |
| EPS(元/股) | 1.36 | 2.23 | 1.81 | 2.09 | 2.42 |
| 市盈率(P/E) | 18.44 | 11.23 | 13.85 | 12.00 | 10.36 |
| 市净率(P/B) | 6.34 | 2.87 | 1.91 | 1.72 | 1.53 |
| 市销率(P/S) | 1.43 | 1.47 | 1.51 | 1.04 | 0.88 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 6.70 | 7.02 | 7.76 | 5.24 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 950.83 | 2,517.08 | 6,666.73 | 3,799.82 | 6,214.58 |
| 应收票据及应收账款 | 1,720.93 | 2,140.92 | 483.61 | 3,010.04 | 925.54 |
| 预付账款 | 30.51 | 23.42 | 92.31 | 49.55 | 105.14 |
| 存货 | 1,657.51 | 2,163.86 | 1,318.54 | 3,780.73 | 2,335.80 |
| 其他 | 156.34 | 1,786.39 | 1,692.65 | 1,626.13 | 1,820.30 |
| 流动资产合计 | 4,516.12 | 8,631.66 | 10,253.83 | 12,266.25 | 11,401.36 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 676.27 | 677.55 | 1,120.51 | 1,786.95 | 2,677.46 |
| 在建工程 | 25.86 | 151.92 | 811.15 | 1,206.69 | 1,624.02 |
| 无形资产 | 52.03 | 50.75 | 48.78 | 46.81 | 44.83 |
| 其他 | 106.90 | 381.27 | 184.66 | 208.44 | 250.31 |
| 非流动资产合计 | 861.06 | 1,261.50 | 2,165.11 | 3,248.88 | 4,596.61 |
| 资产总计 | 5,377.18 | 9,893.16 | 12,418.93 | 15,515.14 | 15,997.98 |
| 短期借款 | 226.98 | 1,410.94 | 1,128.75 | 1,269.84 | 1,199.30 |
| 应付票据及应付账款 | 1,898.94 | 1,806.21 | 1,793.76 | 3,375.75 | 2,900.11 |
| 其他 | 279.14 | 409.56 | 553.85 | 903.50 | 719.80 |
| 流动负债合计 | 2,405.06 | 3,626.71 | 3,476.36 | 5,549.09 | 4,819.20 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 41.97 | 37.96 | 41.30 | 40.41 | 39.89 |
| 非流动负债合计 | 41.97 | 37.96 | 41.30 | 40.41 | 39.89 |
| 负债合计 | 2,688.81 | 3,963.05 | 3,517.66 | 5,589.50 | 4,859.09 |
| 少数股东权益 | 4.58 | 10.39 | 11.11 | 11.99 | 13.17 |
| 股本 | 360.00 | 523.23 | 680.20 | 680.20 | 680.20 |
| 资本公积 | 526.30 | 2,385.26 | 4,226.96 | 4,226.96 | 4,226.96 |
| 留存收益 | 1,797.90 | 3,011.63 | 3,983.41 | 5,006.89 | 6,218.96 |
| 其他 | (0.40) | (0.40) | (0.40) | (0.40) | (0.40) |
| 股东权益合计 | 2,688.37 | 5,930.11 | 8,901.27 | 9,925.63 | 11,138.89 |
| 负债和股东权益总计 | 5,377.18 | 9,893.16 | 12,418.93 | 15,515.14 | 15,997.98 |

| 利润表(百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 11,888.75 | 11,587.04 | 11,292.67 | 16,434.04 | 19,304.08 |
| 营业成本 | 10,061.56 | 9,138.56 | 8,942.67 | 13,451.26 | 15,790.74 |
| 营业税金及附加 | 33.48 | 48.84 | 39.17 | 57.52 | 67.56 |
| 销售费用 | 202.56 | 255.33 | 222.47 | 321.96 | 382.22 |
| 管理费用 | 178.47 | 274.88 | 230.10 | 320.46 | 389.94 |
| 研发费用 | 476.09 | 509.06 | 558.99 | 780.62 | 905.36 |
| 财务费用 | 16.54 | (206.99) | (77.41) | (90.59) | (85.85) |
| 资产/信用减值损失 | (65.84) | (109.14) | (50.58) | (61.29) | (71.71) |
| 公允价值变动收益 | 7.95 | 22.63 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 8.38 | (28.44) | (3.17) | (4.06) | (6.82) |
| 其他 | (6.40) | 23.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 975.96 | 1,658.87 | 1,322.94 | 1,527.45 | 1,775.57 |
| 营业外收入 | 10.99 | 11.16 | 14.22 | 13.61 | 12.49 |
| 营业外支出 | 9.22 | 10.99 | 8.56 | 8.61 | 9.34 |
| 利润总额 | 977.73 | 1,659.04 | 1,328.61 | 1,532.46 | 1,778.72 |
| 所得税 | 54.19 | 141.43 | 99.32 | 112.64 | 133.94 |
| 净利润 | 923.54 | 1,517.61 | 1,229.28 | 1,419.82 | 1,644.78 |
| 少数股东损益 | 0.47 | 2.01 | 0.91 | 1.22 | 1.60 |
| 归属于母公司净利润 | 923.07 | 1,515.60 | 1,228.37 | 1,418.60 | 1,643.18 |
| 每股收益(元) | 1.36 | 2.23 | 1.81 | 2.09 | 2.42 |

| 主要财务比率 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 60.36% | -2.54% | -2.54% | 45.53% | 17.46% |
| 营业利润 | 93.39% | 69.97% | -20.25% | 15.46% | 16.24% |
| 归属于母公司净利润 | 90.38% | 64.19% | -18.95% | 15.49% | 15.83% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 15.37% | 21.13% | 20.81% | 18.15% | 18.20% |
| 净利率 | 7.76% | 13.08% | 10.88% | 8.63% | 8.51% |
| ROE | 34.39% | 25.60% | 13.82% | 14.31% | 14.77% |
| ROIC | 55.39% | 71.88% | 36.82% | 71.34% | 26.60% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 50.00% | 40.06% | 28.32% | 36.03% | 30.37% |
| 净负债率 | -26.93% | -18.65% | -62.22% | -25.49% | -45.03% |
| 流动比率 | 1.71 | 2.20 | 2.95 | 2.21 | 2.37 |
| 速动比率 | 1.08 | 1.65 | 2.57 | 1.53 | 1.88 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 8.38 | 6.00 | 8.61 | 9.41 | 9.81 |
| 存货周转率 | 7.17 | 6.06 | 6.49 | 6.45 | 6.31 |
| 总资产周转率 | 2.34 | 1.52 | 1.01 | 1.18 | 1.23 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.36 | 2.23 | 1.81 | 2.09 | 2.42 |
| 每股经营现金流 | 1.00 | 0.73 | 5.61 | -2.20 | 6.38 |
| 每股净资产 | 3.95 | 8.70 | 13.07 | 14.57 | 16.36 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 18.44 | 11.23 | 13.85 | 12.00 | 10.36 |
| 市净率 | 6.34 | 2.87 | 1.91 | 1.72 | 1.53 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 6.70 | 7.02 | 7.76 | 5.24 |
| EV/EBIT | 0.00 | 6.95 | 7.55 | 8.46 | 5.80 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |