

康冠科技 (001308.SZ)

2023 营收利润环比改善，海外需求好转促进未来业绩恢复

买入

核心观点

2023 公司营收、归母净利润同比下滑，环比改善。公司 1H23 营收 49.72 亿元 (YoY -13.33%)，归母净利润 5.44 亿元 (YoY -21.03%)；其中智能交互显示产品营收 20.29 亿元 (YoY -19.89%)，占总营收 40.81%；智能电视营收 24.95 亿元 (YoY 0.13%)，占总营收 50.18%。2Q23 营收 28.05 亿元 (YoY -6.76%，QoQ 29.41%)，归母净利润 2.91 亿元 (YoY -36.82%，QoQ 15.25%)，1H23 毛利率 18.70% (YoY -0.89pct)，2Q23 毛利率 18.41% (YoY -2.07pct，QoQ -0.66pct)，毛利率相对稳定。上半年公司营收下降主要系终端价格受原材料价格扰动，产品价格传导滞后所致。

1H23 公司智能交互平板出货量同比下降 32%，出货量仍位于全球第一。1H23 公司智能交互显示产品出货量同比增长 44.34%，其中智能交互平板出货量同比下降 32.33%。智能交互平板出货量下降的主要原因系欧美市场受俄乌冲突、通货膨胀等影响需求下滑以及 2022 上半年智能平板业务处于原材料和客户需求双高阶段因此经营数据基数较高所致。根据迪显咨询数据，2023 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。随着海外需求及原材料价格好转，教育类智能交互平板营收将恢复增长趋势。

专业类显示及创新类显示产品出货量翻倍增长。公司专业类显示产品包括电竞、医疗、商业显示器等，得益于持续的研发投入，公司专业类显示产品性能优越，可以更好的满足用户需求，1H23 出货量同比增长 117%，根据奥维睿沃统计，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。公司创新类显示产品应用 AI、VR、AR 等前沿技术，公司自有品牌 KTC 推出随心屏、皓丽推出直播一体机、FPD 推出智能美妆镜、VR 一体机等产品，满足客户多样需求，1H23 公司创新类显示产品出货量同比增长 127%。

全球化布局+MTO 战略，海外需求增长有望受益。公司主要客户在海外，未来三年计划在全球范围新建多个技术支持及服务中心，目前已在全球多地设立全资子公司，扩大业务范围和市场份额。公司未来重点发展 MTO 技术服务合作模式，服务海外 Local King 客户提供本地化采购。目前，除了欧美市场有较高需求外，其他新兴国家也出现明显需求，公司全球化布局有望收益。

投资建议：我们看好原材料价格好转及海外市场需求提升带来的公司智能交互平板业务营收增加，全球化布局、MTO 战略带来的未来业绩增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 12.84、14.97、17.20 亿元 (YoY -15.3%、16.5%、14.9%)，对应 PE 为 13.3、11.4、9.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	13,024	15,371	17,861
(+/-%)	60.4%	-2.5%	12.4%	18.0%	16.2%
净利润(百万元)	923	1516	1284	1497	1720
(+/-%)	90.4%	64.2%	-15.3%	16.5%	14.9%
每股收益(元)	2.56	2.90	1.89	2.20	2.53
EBIT Margin	7.9%	11.7%	10.2%	10.0%	10.1%
净资产收益率 (ROE)	34.4%	25.6%	19.0%	19.2%	19.0%
市盈率 (PE)	9.8	8.7	13.3	11.4	9.9
EV/EBITDA	11.7	11.9	14.8	12.9	11.5
市净率 (PB)	3.36	2.22	2.53	2.18	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

25.53 元

总市值/流通市值

17366/1832 百万元

52 周最高价/最低价

45.40/24.39 元

近 3 个月日均成交额

75.80 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

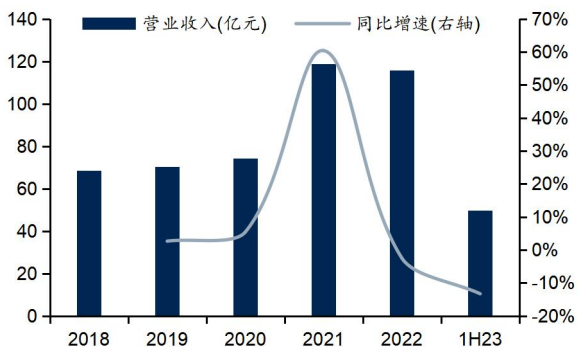
《康冠科技 (001308.SZ) -22 年净利润同比增长 64%，多款创新类显示产品放量》——2023-03-29

《康冠科技 (001308.SZ) -3Q22 归母净利润同比增长 98%，面板跌价带动毛利率提升》——2022-10-24

《康冠科技 (001308.SZ) -智能显示制造领军企业，紧抓海外智能交互平板发展红利》——2022-08-22

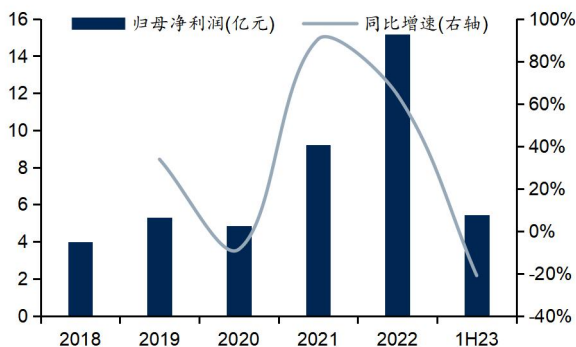
《康冠科技 (001308.SZ) -海外交互智能平板需求旺盛，LCD 降价周期盈利改善趋势明确》——2022-07-12

图1: 公司营业收入及同比增速



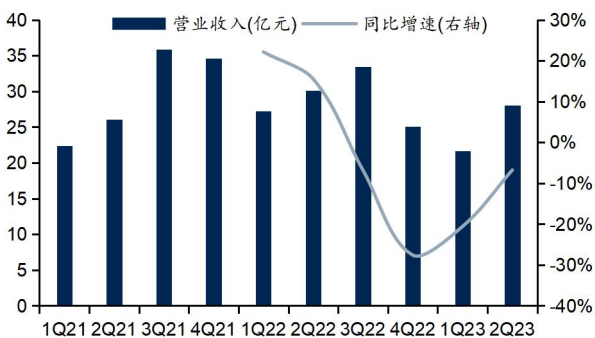
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



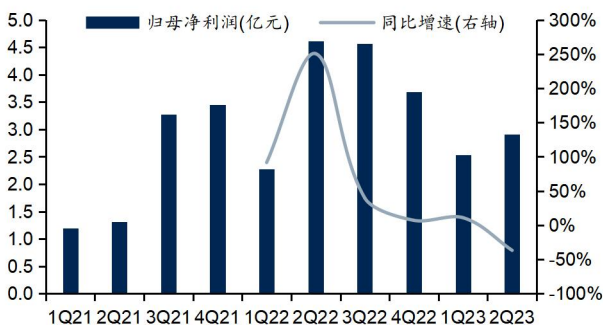
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及同比增速



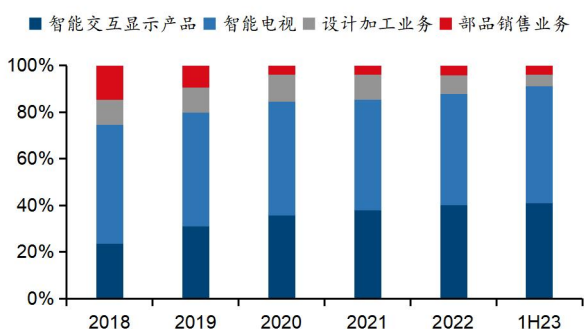
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



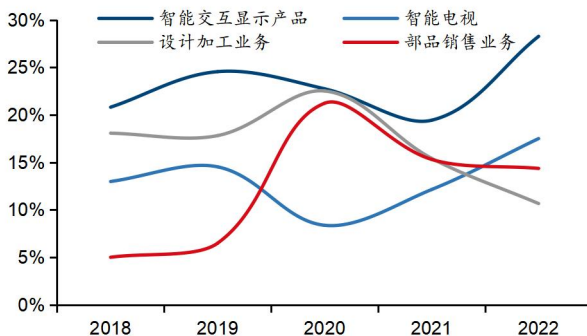
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比



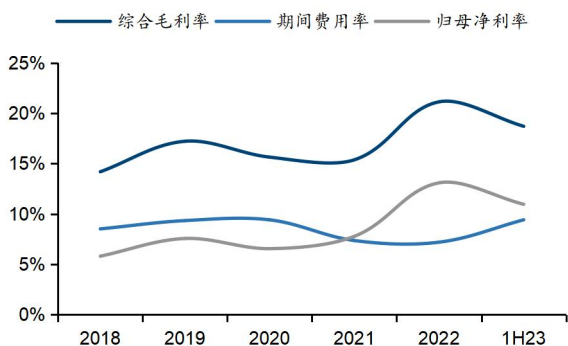
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平



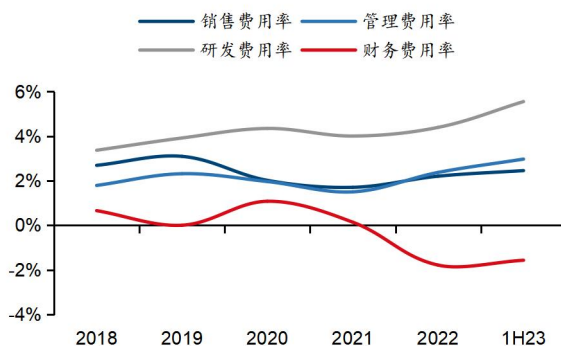
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



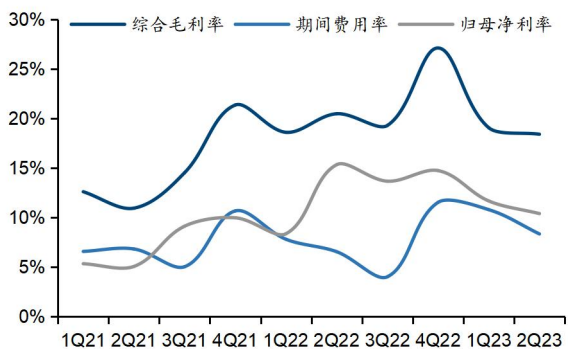
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率



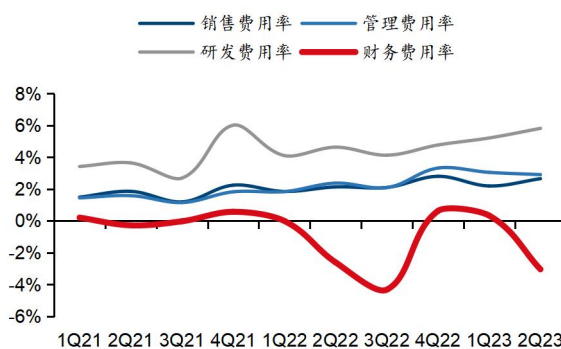
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	951	2517	2991	3601	4230	营业收入	11889	11587	13024	15371	17861
应收款项	1840	2171	2193	2616	3131	营业成本	10062	9139	10491	12422	14441
存货净额	1658	2164	2332	2581	3208	营业税金及附加	33	49	47	54	67
其他流动资产	67	1779	1655	1700	1886	销售费用	203	255	284	332	382
流动资产合计	4516	8632	9171	10498	12455	管理费用	178	275	308	359	413
固定资产	702	829	935	1052	1179	研发费用	476	509	566	662	761
无形资产及其他	52	51	49	47	45	财务费用	17	(207)	(20)	(47)	(57)
其他长期资产	107	381	381	381	381	投资收益	8	(28)	(4)	(8)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(21)	(49)	(34)	(46)	(65)
资产总计	5377	9893	10536	11978	14060	其他	68	168	91	101	106
短期借款及交易性金融负债	227	1411	770	807	1001	营业利润	976	1659	1401	1636	1881
应付款项	1899	1806	2230	2478	2933	营业外净收支	2	0	5	2	2
其他流动负债	521	708	738	829	1030	利润总额	978	1659	1406	1638	1883
流动负债合计	2647	3925	3739	4113	4964	所得税费用	54	141	120	140	161
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	2	2	2	2
其他长期负债	42	38	38	36	34	归属于母公司净利润	923	1516	1284	1497	1720
长期负债合计	42	38	38	36	34	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2689	3963	3777	4149	4998	净利润	924	1518	1286	1499	1723
少数股东权益	5	10	12	14	16	资产减值准备	29	71	46	60	81
股东权益	2684	5920	6747	7815	9046	折旧摊销	65	73	78	101	122
负债和股东权益总计	5377	9893	10536	11978	14060	公允价值变动损失	(8)	(23)	(12)	(14)	(16)
						财务费用	12	(39)	(20)	(47)	(57)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(112)	(1431)	401	(367)	(657)
每股收益	2.56	2.90	1.89	2.20	2.53	其它	(230)	326	(26)	(13)	(24)
每股红利	0.75	0.61	0.67	0.63	0.72	经营活动现金流	678	495	1753	1219	1171
每股净资产	7.45	11.31	9.92	11.49	13.30	资本开支	(127)	(239)	(182)	(216)	(247)
ROIC	51%	38%	33%	40%	39%	其它投资现金流	394	(1733)	0	0	0
ROE	34%	26%	19%	19%	19%	投资活动现金流	267	(1972)	(182)	(216)	(247)
毛利率	15%	21%	19%	19%	19%	权益性融资	1	2029	0	0	0
EBIT Margin	8%	12%	10%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(272)	(319)	(457)	(429)	(489)
收入增长	60%	-3%	12%	18%	16%	其它融资现金流	(245)	1255	(641)	36	194
净利润增长率	90%	64%	-15%	17%	15%	融资活动现金流	(516)	2965	(1097)	(393)	(295)
资产负债率	50%	40%	36%	35%	36%	现金净变动	427	1535	474	610	629
息率	2.1%	2.4%	3.5%	3.3%	3.7%	货币资金的期初余额	390	817	2352	2825	3435
P/E	9.8	8.7	13.3	11.4	9.9	货币资金的期末余额	817	2352	2825	3435	4064
P/B	3.4	2.2	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	710	(353)	1512	929	860
EV/EBITDA	11.7	11.9	14.8	12.9	11.5	权益自由现金流	465	902	890	1008	1107

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032