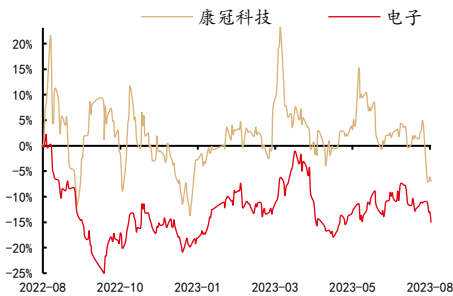


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.06
总股本/流通股本(亿股)	6.80 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	170 / 18
52周内最高/最低价	44.19 / 25.02
资产负债率(%)	40.1%
市盈率	8.47
第一大股东	凌斌

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

康冠科技(001308)

Q2 业绩短期承压，AI+创新显示产品高速增长

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营业收入 49.72 亿元，同比下滑 13%；实现归母净利润 5.44 亿元，同比下滑 21%；实现扣非归母净利润 5.31 亿元，同比下滑 12%，其中 Q2 单季度实现营业收入 28.05 亿元，同比下滑 7%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比下滑 37%；实现扣非归母净利润 3.11 亿元，同比下滑 22%。

● 核心观点

受原材料价格变动及海外需求下滑影响，Q2 营收短期承压。23H1 公司营业收入同比下滑 13%，按地区细分来看，公司外销/内销分别实现营业收入 41.38/8.34 亿元，同比增速分别为-14%/9%。

按产品细分来看，公司智能电视/智能交互显示产品业务收入分别为 24.95/20.29 亿元，同比增速分别为 0%/-20%。**智能电视：**23H1 公司智能电视出货量同比增长 14%，受原材料面板价格变动影响，产品售价有所下调；**智能交互显示产品：**智能交互显示产品出货量同比增长 44%，其中，智能交互平板出货量同比下降 32%；专业类显示产品出货量同比增长 117%；**创新类显示产品**出货量同比增长 127%，公司专业类及创新类显示产品出货量增长亮眼，受去年高基数及海外需求有所下滑影响，公司智能交互平板出货量增速同比下滑，随着面板价格持续提升以及海外需求逐步修复影响，公司智能交互平板出货量有望恢复增长态势。2023 年 4-7 月，液晶电视面板（55 寸）价格同比增速分别为 1%/22%/34%/51%；液晶显示器面板（21.5 寸）价格同比增速分别为-27%/-18%/-7%/-1%，反映出下游需求持续修复，另外，原材料价格提升有望传导至公司产品售价，有利于公司营收端修复。展望未来，公司智能创新显示产品（如运动镜、美妆镜、随心屏等）均可作为 AI 应用落地场景，有望充分受益于 AI 智能发展浪潮。

Q2 业绩短期承压。23Q2 公司销售毛利率达 18.41%，同比-2.07 个百分点，环比-0.66 个百分点，公司销售净利率达 10.41%，同比-4.97 个百分点，环比-1.28 个百分点。

区域细分来看，23H1 公司外销毛利率为 19.4%，同比-0.7 个百分点；内销毛利率为 15.2%，同比-1.7 个百分点。产品细分来看，23H1 公司智能电视毛利率为 15.68%，同比-0.21 个百分点；智能交互显示产品毛利率为 24.21%，同比-1.12 个百分点。

费用端来看，23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.65%/2.91%/5.81%/-3.04%，同比分别+0.51/+0.54/+1.18/-0.44 个百分点。公司销售净利率同比下滑幅度较大，主要系原材料价格传导周期及高基数（22 年 Q2 归母净利润同比增速达 251%）影响。

维持“买入”评级。考虑上半年下游需求有所承压影响，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 130/154/187 亿元（前值为 141/170/203 亿元），同比分别增长 12%/19%/21%，归母净利润分别为 12.59/16.48/20.38 亿元（前值为 15.18/17.29/21.06 亿元），同比分别增长-17%/31%/24%，摊薄每股收益分别为 1.85/2.42/3.00 元（前值为 2.23/2.54/3.10 元），对应 PE 分别为 14/10/8 倍。

● **风险提示：**

宏观经济环境风险、汇率波动风险、原材料价格波动、下游需求增长不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11587	12965	15447	18712
增长率(%)	-2.54	11.89	19.15	21.14
EBITDA（百万元）	1543.24	1437.75	1881.43	2319.16
归属母公司净利润（百万元）	1515.60	1259.36	1647.85	2037.73
增长率(%)	64.19	-16.91	30.85	23.66
EPS(元/股)	2.23	1.85	2.42	3.00
市盈率(P/E)	11.25	13.54	10.34	8.37
市净率(P/B)	2.88	2.51	2.02	1.63
EV/EBITDA	9.81	11.11	8.02	5.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11587	12965	15447	18712	营业收入	-2.5%	11.9%	19.2%	21.1%
营业成本	9139	10434	12311	14804	营业利润	70.0%	-18.2%	31.1%	23.8%
税金及附加	49	47	57	71	归属于母公司净利润	64.2%	-16.9%	30.8%	23.7%
销售费用	255	298	335	430	获利能力				
管理费用	275	298	338	422	毛利率	21.1%	19.5%	20.3%	20.9%
研发费用	509	561	664	823	净利率	13.1%	9.7%	10.7%	10.9%
财务费用	-207	0	0	0	ROE	25.6%	18.5%	19.5%	19.5%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	18.2%	14.5%	15.1%	15.0%
营业利润	1659	1357	1780	2204	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	40.1%	41.6%	40.9%	40.6%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	2.20	1.93	1.99	2.05
利润总额	1659	1357	1780	2204	营运能力				
所得税	141	97	131	165	应收账款周转率	6.04	6.07	6.55	6.50
净利润	1518	1260	1649	2040	存货周转率	6.06	5.85	6.28	6.34
归母净利润	1516	1259	1648	2038	总资产周转率	1.52	1.20	1.19	1.17
每股收益(元)	2.23	1.85	2.42	3.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.23	1.85	2.42	3.00
货币资金	2517	2985	4437	6297	每股净资产	8.70	9.98	12.40	15.40
交易性金融资产	1313	1313	1313	1313	估值比率				
应收票据及应收账款	2141	2149	2604	3187	PE	11.25	13.54	10.34	8.37
预付款项	23	51	47	59	PB	2.88	2.51	2.02	1.63
存货	2164	2270	2649	3250	现金流量表				
流动资产合计	8632	9298	11586	14661	净利润	1518	1260	1649	2040
固定资产	678	986	1279	1502	折旧和摊销	84	80	101	115
在建工程	152	195	254	319	营运资本变动	-1175	182	-400	-527
无形资产	51	67	84	98	其他	68	-18	23	32
非流动资产合计	1262	2342	2710	3012	经营活动现金流净额	495	1505	1374	1659
资产总计	9893	11639	14296	17673	资本开支	-239	-449	-471	-418
短期借款	1411	1910	2482	3131	其他	-1733	-697	-22	-31
应付票据及应付账款	1806	2124	2452	2967	投资活动现金流净额	-1972	-1146	-493	-449
其他流动负债	708	770	879	1051	股权融资	2029	41	0	0
流动负债合计	3925	4805	5812	7149	债务融资	-29	499	572	650
其他	38	33	33	33	其他	966	-455	0	0
非流动负债合计	38	33	33	33	筹资活动现金流净额	2965	85	572	650
负债合计	3963	4838	5845	7182	现金及现金等价物净增加额	1535	468	1452	1860
股本	523	680	680	680					
资本公积金	2385	2270	2270	2270					
未分配利润	2824	3464	4865	6597					
少数股东权益	10	12	13	15					
其他	187	376	623	929					
所有者权益合计	5930	6801	8451	10491					
负债和所有者权益总计	9893	11639	14296	17673					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048