

康冠科技 (001308.SZ)

收入稳健增长，新业务发展亮眼

2023年10月30日，康冠科技发布2023年三季报。

□ **公司发布三季报。**公司前三季度实现收入 85.6 亿元，同比下滑 5.7%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比下滑 24.6%，实现扣非归母净利润 8.4 亿元，同比下滑 20.0%；其中单 Q3 实现营业收入 35.9 亿元，同比增长 7.3%，实现归母净利润 3.2 亿元，同比下滑 29.9%，实现扣非归母净利润 3.0 亿元，同比下滑 31.1%。

□ **拆分来看，1) 智能电视**，我们推测三季度业务收入仍维持双位数同比增幅，据公司公告披露，7-9 月公司智能电视出货量同比增长 24.4%，延续前期高景气；**2) 智能交互平板**，我们推测三季度公司智能交互平板业务仍然承压，三季度海外交互平板需求持续低迷，但摆脱上半年高基数周期后，行业同比数据压力大幅减弱，单 Q3 鸿合科技、视源股份收入同比仍在下滑，但降幅环比 Q2 大幅收窄，预计随着 Q4 基数压力进一步减弱，行业将实现稳步复苏；**3) 专业显示及创新显示产品**，我们推测三季度公司专业显示及创新显示产品延续前期高增长趋势，据公司三季报披露，单 Q3 公司智能交互显示产品（包括智能交互平板、专业显示产品及创新显示产品）出货量同比增长 134%，考虑到智能交互平板业务仍然承压，专业显示及创新显示产品出货量同比增幅应更高。公司 KTC 品牌电竞显示器三季度持续发力，据洛图科技统计，7/8/9 月 KTC 品牌电竞显示器线上销量分别同比增长 151%/ 301%/ 210%，9 月排名市场第四，产品线的完善和数款爆品的拉动是公司电竞显示器业务快速增长的主要来源。创新显示产品方面，年内公司推出直播机、VR 一体机、投影仪等多个新品，前期随心屏、运动镜、美妆镜产品的自有品牌及代工客户销售情况也延续前期良好表现，带动创新显示产品业务持续高增。

□ **盈利方面**，公司单 Q3 毛利率为 16.1%，同比下滑 3.2pct，推测主要来自智能电视业务盈利短暂承压，以及智能交互平板收入占比下降带来的结构性影响。**费用端**，单 Q3 公司期间费用率为 8.9%，同比提升 4.9pct，其中销售/ 管理/ 研发费用率同比基本保持稳定，财务费用率受去年同期汇兑增益较高影响同比大幅提升 4.9pct。综合下来，公司单 Q3 净利率为 8.9%，同比下滑 4.8pct，我们测算还原汇兑损益影响后公司净利率同比下滑约 0.8pct。**现金流方面**，公司单 Q3 实现经营性现金流净额-1.6 亿元，同比转负，主要受购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增加 34.5%影响，推测主要原因为面板涨价背景下提前囤货，以及专业类和创新类产品品类增加带来库存增长所致。

□ **盈利预测及投资评级。**考虑到目前全球智慧交互平板需求复苏不及预期，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 118 亿元、131 亿元及 146 亿元，同比增长 2%、11%及 11%，预计归母净利润分别为 12.5 亿元、15.4 亿元及 17.6 亿元，同比分别变化-17%、+23%及+14%，对应 PE 分别为 13.0 倍、10.6 倍及 9.3 倍，维持“增持”投资评级。

□ **风险提示：**新业务发展不及预期、智能交互平板需求不及预期、电视代工需求不及预期、行业竞争加剧。

增持（维持）

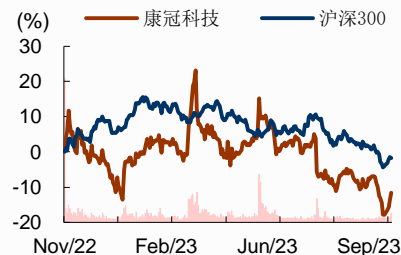
消费品/家电
目标估值：
当前股价：23.8 元

基础数据

总股本（百万股）	684
已上市流通股（百万股）	75
总市值（十亿元）	16.3
流通市值（十亿元）	1.8
每股净资产（MRQ）	9.5
ROE（TTM）	19.1
资产负债率	51.9%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.51%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-12	-9
相对表现	-2	-1	-11



相关报告

- 《康冠科技 (001308) — 收入表现符合预期，创新业务高速发展》2023-08-07
- 《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

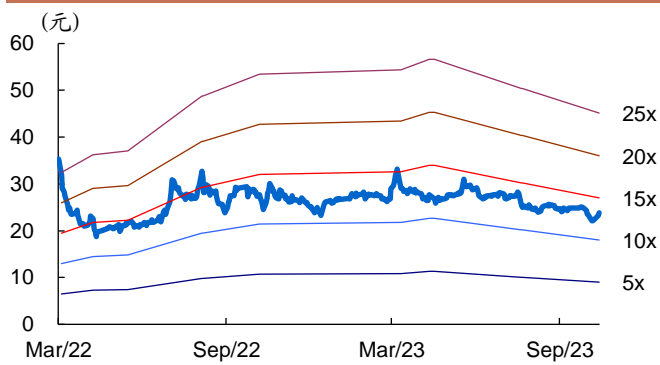
史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
彭子豪 S1090522120001
pengzihao@cmschina.com.cn
纪向阳 S1090523070002
jixiangyang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

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	11788	13121	14605
同比增长	60%	-3%	2%	11%	11%
营业利润(百万元)	976	1659	1349	1657	1899
同比增长	93%	70%	-19%	23%	15%
归母净利润(百万元)	923	1516	1252	1535	1757
同比增长	90%	64%	-17%	23%	14%
每股收益(元)	1.35	2.22	1.83	2.24	2.57
PE	17.6	10.7	13.0	10.6	9.3
PB	6.1	2.7	2.4	2.1	1.8

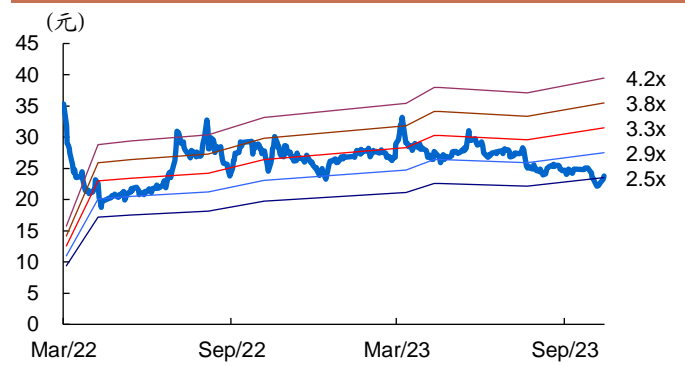
资料来源：公司数据、招商证券

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	8428	9824	11398
现金	951	2517	2197	3070	4046
交易性投资	10	1313	1313	1313	1313
应收票据	21	4	4	5	5
应收款项	1699	2137	2154	2397	2668
其它应收款	120	30	31	34	38
存货	1658	2164	2253	2476	2738
其他	57	467	476	529	589
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	9682	11072	12641
流动负债	2647	3925	2914	3143	3413
短期借款	227	1411	300	300	300
应付账款	1899	1806	1888	2074	2294
预收账款	242	298	312	343	379
其他	279	410	415	426	440
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	2952	3181	3451
股本	360	523	684	684	684
资本公积金	526	2385	2225	2225	2225
留存收益	1797	3011	3809	4969	6265
少数股东权益	5	10	12	14	16
归属于母公司所有者权益	2684	5920	6718	7877	9174
负债及权益合计	5377	9893	9682	11072	12641

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	495	1150	1117	1314
净利润	924	1518	1254	1537	1759
折旧摊销	75	84	79	78	77
财务费用	12	(39)	23	(14)	(25)
投资收益	(8)	28	(190)	(190)	(170)
营运资金变动	(319)	(1085)	(16)	(298)	(331)
其它	(4)	(11)	1	3	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)	(362)	(436)
借款变动	(497)	1016	(1111)	0	0
普通股增加	0	163	161	0	0
资本公积增加	0	1859	(161)	0	0
股利分配	0	(270)	(454)	(376)	(460)
其他	(18)	197	(23)	14	25
现金净增加额	430	1488	(320)	873	976

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11889	11587	11788	13121	14605
营业成本	10062	9139	9551	10494	11608
营业税金及附加	33	49	50	55	62
营业费用	203	255	212	236	263
管理费用	178	275	224	249	263
研发费用	476	509	519	577	643
财务费用	17	(207)	23	(14)	(25)
资产减值损失	(66)	(110)	(50)	(56)	(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	1349	1657	1899
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	1369	1677	1919
所得税	54	141	116	140	160
少数股东损益	0	2	2	2	2
归属于母公司净利润	923	1516	1252	1535	1757

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	60%	-3%	2%	11%	11%
营业利润	93%	70%	-19%	23%	15%
归母净利润	90%	64%	-17%	23%	14%
获利能力					
毛利率	15.4%	21.1%	19.0%	20.0%	20.5%
净利率	7.8%	13.1%	10.6%	11.7%	12.0%
ROE	39.3%	35.2%	19.8%	21.0%	20.6%
ROIC	33.5%	25.9%	17.5%	19.8%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	40.1%	30.5%	28.7%	27.3%
净负债比率	4.2%	14.3%	3.1%	2.7%	2.4%
流动比率	1.7	2.2	2.9	3.1	3.3
速动比率	1.1	1.6	2.1	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.2	1.3	1.2
存货周转率	6.1	4.8	4.3	4.4	4.5
应收账款周转率	8.4	6.0	5.5	5.8	5.8
应付账款周转率	5.8	4.9	5.2	5.3	5.3
每股资料(元)					
EPS	1.35	2.22	1.83	2.24	2.57
每股经营净现金	0.99	0.72	1.68	1.63	1.92
每股净资产	3.92	8.66	9.82	11.52	13.41
每股股利	0.39	0.66	0.55	0.67	0.77
估值比率					
PE	17.6	10.7	13.0	10.6	9.3
PB	6.1	2.7	2.4	2.1	1.8
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。