

Q3 需求回暖，静待业绩拐点

核心观点

公司发布 2023 年三季报，Q3 收入增速转正，业绩增速符合预期，主要系 Q3 迎来智能电视出货旺季，公司电视代工订单增长，同时创新类显示保持高增，但全球交互平板需求仍然低迷，叠加面板成本压力增大，以及汇兑收益减少导致费用率提升，因此净利润同比减少。随着交互平板海外市场需求复苏，并且智能电视及创新类显示维持增长，公司盈利水平有望改善。

事件

2023 年 10 月 24 日，康冠科技发布 2023 年第三季度报告。

公司 Q3 实现营业收入 35.90 亿元（YOY+7.29%），归母净利润 3.20 亿元（YOY-29.91%），净利率为 8.93%（YOY-4.74pct）。

简评

一、收入分析：交互显示需求复苏，智能电视订单增长

1) 智能交互显示：交互平板将迎来拐点，自有品牌维持高增。根据公司公告，Q3 智能交互显示出货量同比增长 134.37%。智能交互平板方面，Q3 面板出货增长，对应 Q4 整机需求复苏，根据 DISCIEN 数据，Q3 交互平板面板出货同比增长 22%、环比增长 6%，反映下游需求将迎来拐点。专业类显示方面，产品线扩充及机型多点爆发推动电竞显示器维持高增，根据洛图科技数据，7-9 月 KTC 电竞显示器国内线上销量每月分别同比增长 151%、301%、210%，是 TOP10 中增速最快的品牌。创新类显示方面，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，以随心屏为例，洛图科技数据显示百度（公司代工）+KTC（自有品牌）1-8 月国内线上销量份额接近 70%，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：海外需求强劲，电视代工订单增长。受益于北美市场复苏带来的订单增量，以及新客户的导入，公司 Q3 智能电视业务收入稳健增长，根据公司公告，Q3 智能电视出货量同比增长 24.41%，由于公司在注重盈利性的策略下，主动调整客户结构，北美、中东等非区域主要贡献增长。

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 10 月 31 日

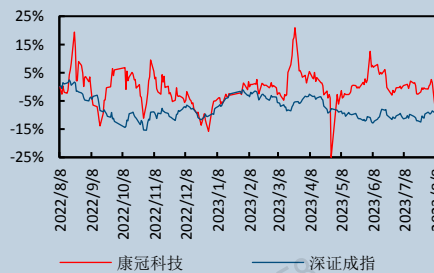
当前股价：25.02 元

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

二、盈利分析：毛利率及费用率变化，盈利水平短期下滑

1) 毛利率、费用率：成本压力及结构变化导致毛利率下滑，汇兑收益短期影响费用率

毛利方面，2023Q3 毛利率为 16.09%，同比下降 3.21pct，主要系：1) 面板价格自 2022Q3 开始缓慢上涨至 2023Q3，根据 AVC Revo 数据测算，Q3 面板成本平均同比上涨 45% 左右，环比上涨 14% 左右，因此 Q3 毛利率相比去年同期压力较大；2) 产品结构变化，毛利率较高的智能交互平板占比下滑，同时毛利率较低的智能电视占比提升。

费用方面，2023Q3 期间费用率同比提升 4.89pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.03/+0.13/+0.36/+4.37pct，主要系汇兑收益同比减少。

2) 净利率：受毛利率下降及费用率提升影响，盈利能力短期受损

2023Q3 净利率为 8.93%，同比下降 4.74pct，主要受毛利率下降及费用率提升影响。随着面板价格开始进入下行区间，成本传导能力逐渐增强，同时智能交互平板需求有望迎来复苏，叠加费用率回归正常水平，公司净利率水平有望平稳。

三、Q4 展望：智能交互平板有望复苏，屏价下行及均价上涨有望推动利润率提升

收入方面，海外智能交互平板增速有望筑底回升，同时新兴市场的电视需求稳健，大屏化趋势明显，并且消费电子迎来旺季，公司 Q4 收入增速有望维持甚至进一步提升。利润方面，Q4 面板价格出现下行趋势，公司成本传导能力增强，叠加智能交互平板需求回暖，以及高毛利的创新类显示产品持续高增，预计公司 Q4 利润率有望稳定。

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 12.15/15.44/18.72 亿元，对应 EPS 为 1.79/2.27/2.75 元，当前股价对应 PE 为 13.01/10.24/8.45 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,888.75	11,587.04	11,334.67	14,302.43	17,580.83
YoY(%)	60.36	-2.54	-2.18	26.18	22.92
净利润(百万元)	923.07	1,515.60	1,215.23	1,544.16	1,872.34
YoY(%)	90.38	64.19	-19.82	27.07	21.25
毛利率(%)	15.37	21.13	20.02	20.74	21.40
净利率(%)	7.76	13.08	10.72	10.80	10.65
ROE(%)	34.39	25.60	17.95	19.67	20.43
EPS(摊薄/元)	1.36	2.23	1.79	2.27	2.75
P/E(倍)	17.13	10.43	13.01	10.24	8.45
P/B(倍)	5.89	2.67	2.34	2.01	1.73

资料来源：iFinD，中信建投

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；预估 2023 年全球电视出货量为 1.98 亿台（YOY-1.5%）。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，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 9 月相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2023 年 10 月共涨价 68/69/49/42/19/13 美元。

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 7.2 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

lvyuru@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