

康冠科技 (001308)

证券研究报告

2024年04月12日

创新类显示产品领跑规模增长

公司发布 2023 年财报

公司 23Q4 收入 48.9 亿，同增 95%，归母 4.2 亿，同增 13.3%；扣非 3.94 亿，同增 5.9%；

2023 年收入 134.5 亿同增 16%，归母 12.8 亿同增-15.4%，扣非 12.3 亿同增-13%。2023 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元，合计派发 4.1 亿，分红率 32%。

三大产品线齐头并进

2023 年公司智能交互显示产品收入 38.4 亿，占比 28.6%，同增-9%；其中智能交互显示平板业务销售额减少 32.6%，电竞显示器销售增长 170%。电竞显示器延续上年良好趋势，呈现持续发力增长的态势。凭借多年在研发、制造的技术积累、在高精尖显示技术上的研发突破和成本控制良好等优势，公司得以进一步开拓电竞显示器市场份额，2023 年该产品出货量增长至 142.99 万台，同增 241.39%

创新类显示产品收入 9.6 亿，占比 7.2%，同增 129%；创新类显示产品在公司培育下，目前已形成近 20 种产品线。通过积极投放广告提升“KTC”、“皓丽 (Horion)”、“FPD”三大品牌知名度，开拓跨境电商，利用强大外销能力推动产品出海开拓新市场。2023 年公司在创新类显示产品研发投入约为 2.17 亿，产品线聚焦新场景，通过融入 AI 人工智能、云计算、物联网等新技术，为公司创新类显示产品提供更为广阔的发展前景。

智能电视收入 72.9 亿，占比 54.2%，同增 32%；智能电视业务为公司整体销售增长重要驱动力，其中智能电视在北美市场也有长足进步，智能电视中大小不同尺寸销量皆呈现增长态势。多年来公司深耕智能电视领域，通过多种业务模式积极开拓电视市场，保持基本面活力。公司通过智能电视业务因地制宜带动整体产品生态链：在客户上，公司利用智能电视庞大的客户资源平台，向客户共享公司的整体业务产品；在生产上，智能电视柔性制造能力，为各类产品线的制造建立起领头示范作用。

分地区看，内销 21.5 亿，占比 16%，同增 7.3%；外销 112.9 亿，占比 84%，同增 18%。

2023 年公司毛利率 17.83%，同减 3.3pct；其中智能交互显示产品毛利率 25.9%，同减 3.2pct；创新显示产品毛利率 14.4%，同减 5pct；智能电视毛利率 15.4%，同减 2pct。

2023 年公司智能交互显示产品销售量 198 万台，同增 80%；系公司电竞显示器订单需求上涨带动本业务生产量、销售量增长；

创新类显示产品销售 70 万台，同增 272%；系创新类显示产品满足客户多样化应用需求，具有更人性化的设计和便捷操作方式，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使用体验；

智能电视销售 731 万台，同增 37%，系公司智能电视北美市场出货量增长。

公司积极推动创新类显示产品和自有品牌快速发展，借助高强度研发投入与科技创新能力，构筑坚实产品护城河，在技术领先及市场领跑优势上实现快速增长。未来康冠将加大对创新类显示产品投入，为消费者提供更优质的产品和服务。

创新类显示产品积极拥抱前沿科技，深入探索“智能显示+多元应用”的无限可能。创新显示产品，如移动智慧屏、智能美妆镜、VR 眼镜、直播机、投影仪、智显屏、OLED 悬浮电视，是公司通过技术创新和产品研发，将先进显示技术应用于不同场景和需求的产物。这些产品不仅具备出色的显示性能，还融入了智能化、便捷化等现代科技元素，为用户提供了全新的

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	27.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	686.22
流通 A 股股本(百万股)	77.00
A 股总市值(百万元)	19,015.12
流通 A 股市值(百万元)	2,133.60
每股净资产(元)	10.12
资产负债率(%)	50.69
一年内最高/最低(元)	38.62/21.77

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com
潘曦	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	sunciana@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:发布股权激励计划(草案),健全激励体系》2024-04-10
- 《康冠科技-季报点评:智能交互产品出货量同增 134%,创新显示产品表现亮眼》2023-11-08
- 《康冠科技-半年报点评:创新类产品出货量同增 127%,AI 赋能智能显示》2023-08-09

视觉体验。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司的主要业务为智能显示产品的研发、设计、生产以及销售，主要产品包括智能交互平板、创新类显示产品、专业类显示产品、智能电视等。公司在创新类显示产品领域以自有品牌和服务客户相结合的方式推广产品。公司从事智能显示行业 29 年，始终专注于智能显示领域的研发设计和生产制造，是国内最早致力于智能显示终端产品的厂家之一。

基于 2023 年财报及此前股权激励，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 15.9/18.9/21.5 亿元（24-25 前值为 15.5/18.4 亿），EPS 分别为 2.3/2.8/3.1 元/股（24-25 前值为 2.3/2.7 元/股），对应 PE 分别为 12/10/9X。

风险提示：宏观经济环境的风险；汇率波动风险；液晶面板价格波动等风险；信用风险；操作风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587.04	13,446.66	15,015.88	17,370.37	19,131.73
增长率(%)	(2.54)	16.05	11.67	15.68	10.14
EBITDA(百万元)	2,007.49	1,737.70	1,628.10	1,886.57	2,100.85
归属母公司净利润(百万元)	1,515.60	1,282.59	1,592.64	1,890.06	2,149.76
增长率(%)	64.19	(15.37)	24.17	18.67	13.74
EPS(元/股)	2.21	1.87	2.32	2.75	3.13
市盈率(P/E)	12.55	14.83	11.94	10.06	8.85
市净率(P/B)	3.21	2.74	1.89	1.67	1.48
市销率(P/S)	1.64	1.41	1.27	1.09	0.99
EV/EBITDA	6.70	10.66	6.69	7.27	4.05

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,517.08	1,545.06	8,967.33	6,379.66	11,262.93	营业收入	11,587.04	13,446.66	15,015.88	17,370.37	19,131.73
应收票据及应收账款	2,140.92	3,740.91	477.39	4,646.66	752.71	营业成本	9,138.56	11,049.08	12,057.75	13,882.40	15,219.29
预付账款	23.42	133.01	66.02	77.47	102.34	营业税金及附加	48.84	45.59	54.06	74.69	86.09
存货	2,163.86	2,340.30	2,303.99	3,299.77	2,618.53	销售费用	255.33	310.53	336.36	416.89	449.60
其他	1,786.39	4,039.99	2,734.44	3,055.26	3,274.79	管理费用	274.88	326.54	346.87	389.10	462.99
流动资产合计	8,631.66	11,799.27	14,549.18	17,458.83	18,011.31	研发费用	509.06	616.87	698.24	825.09	910.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(206.99)	(75.80)	(216.21)	(340.41)	(396.78)
固定资产	677.55	855.75	817.79	769.96	704.49	资产/信用减值损失	(109.14)	(56.64)	(62.81)	(73.61)	(75.55)
在建工程	151.92	45.79	87.47	76.47	52.65	公允价值变动收益	22.63	9.96	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.75	52.95	50.94	48.92	46.91	投资净收益	(28.44)	(23.24)	(9.08)	(13.10)	(18.47)
其他	381.27	1,336.83	597.12	755.18	885.30	其他	23.44	(10.50)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,261.50	2,291.32	1,553.32	1,650.53	1,689.36	营业利润	1,658.87	1,254.27	1,666.93	2,035.91	2,305.86
资产总计	9,893.16	14,090.59	16,102.50	19,109.37	19,700.66	营业外收入	11.16	29.91	17.53	17.39	19.00
短期借款	1,410.94	3,988.03	3,190.42	3,589.23	3,389.83	营业外支出	10.99	13.23	9.78	11.33	11.33
应付票据及应付账款	1,806.21	2,588.19	2,026.30	3,461.22	2,503.24	利润总额	1,659.04	1,270.95	1,674.68	2,041.97	2,313.52
其他	409.56	338.96	790.89	639.18	879.69	所得税	141.43	(12.56)	80.69	150.08	161.95
流动负债合计	3,626.71	6,915.18	6,007.61	7,689.62	6,772.75	净利润	1,517.61	1,283.51	1,594.00	1,891.88	2,151.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.01	0.92	1.36	1.83	1.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,515.60	1,282.59	1,592.64	1,890.06	2,149.76
其他	37.96	50.89	43.61	44.15	46.22	每股收益(元)	2.21	1.87	2.32	2.75	3.13
非流动负债合计	37.96	50.89	43.61	44.15	46.22						
负债合计	3,963.05	7,142.83	6,051.22	7,733.77	6,818.96	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	10.39	11.31	12.39	13.67	14.94	成长能力					
股本	523.23	685.42	686.22	686.22	686.22	营业收入	-2.54%	16.05%	11.67%	15.68%	10.14%
资本公积	2,385.26	2,411.38	4,253.08	4,253.08	4,253.08	营业利润	69.97%	-24.39%	32.90%	22.14%	13.26%
留存收益	3,011.63	3,840.05	5,100.00	6,423.04	7,927.87	归属于母公司净利润	64.19%	-15.37%	24.17%	18.67%	13.74%
其他	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	获利能力					
股东权益合计	5,930.11	6,947.76	10,051.28	11,375.60	12,881.70	毛利率	21.13%	17.83%	19.70%	20.08%	20.45%
负债和股东权益总计	9,893.16	14,090.59	16,102.50	19,109.37	19,700.66	净利率	13.08%	9.54%	10.61%	10.88%	11.24%
						ROE	25.60%	18.49%	15.86%	16.64%	16.71%
						ROIC	71.88%	38.02%	21.97%	82.33%	29.29%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	40.06%	50.69%	37.58%	40.47%	34.61%
净利润	1,517.61	1,283.51	1,592.64	1,890.06	2,149.76	净负债率	-18.65%	35.20%	-57.47%	-24.52%	-61.11%
折旧摊销	84.36	96.87	98.28	100.83	102.58	流动比率	2.20	1.66	2.42	2.27	2.66
财务费用	(38.78)	26.29	(216.21)	(340.41)	(396.78)	速动比率	1.65	1.33	2.04	1.84	2.27
投资损失	28.44	23.24	9.08	13.10	18.47	营运能力					
营运资金变动	(1,770.77)	(4,033.25)	5,119.69	(4,371.91)	3,484.91	应收账款周转率	6.00	4.57	7.12	6.78	7.09
其它	674.55	2,862.63	1.36	1.83	1.82	存货周转率	6.06	5.97	6.47	6.20	6.47
经营活动现金流	495.42	259.29	6,604.84	(2,706.51)	5,360.75	总资产周转率	1.52	1.12	0.99	0.99	0.99
资本支出	202.77	146.93	107.28	39.43	9.22	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.21	1.87	2.32	2.75	3.13
其他	(2,174.94)	(3,429.91)	(216.36)	(92.50)	(38.96)	每股经营现金流	0.72	0.38	9.62	-3.94	7.81
投资活动现金流	(1,972.16)	(3,282.98)	(109.08)	(53.07)	(29.75)	每股净资产	8.63	10.11	14.63	16.56	18.75
债权融资	1,390.94	2,655.32	(583.01)	739.48	197.74	估值比率					
股权融资	1,568.03	188.31	1,509.52	(567.57)	(645.47)	市盈率	12.55	14.83	11.94	10.06	8.85
其他	6.27	(846.91)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	3.21	2.74	1.89	1.67	1.48
筹资活动现金流	2,965.24	1,996.71	926.51	171.92	(447.73)	EV/EBITDA	6.70	10.66	6.69	7.27	4.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	6.95	11.21	7.11	7.68	4.26
现金净增加额	1,488.49	(1,026.98)	7,422.26	(2,587.67)	4,883.27						

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