

康冠科技 (001308) 2023年报点评

四季度营收创新高，自有品牌+电视出海助成长

2024年04月11日

【投资要点】

- ◆ 2024年4月10日，康冠科技公告2023年年报。2023年，公司实现营业收入134.47亿元，同比增长15.05%；实现归母净利润12.83亿元，同比下降15.37%。公司第四季度收入创历史新高，2023Q4公司实现营收48.85亿元，同比增长95.04%，环比增长36.08%；实现归母净利润4.18亿元，同比增长13.20%，环比增长30.37%。
- ◆ 分产品来看：(1) 智能电视出货量增长带动销售额增长，液晶面板价格上涨使毛利率有所下降，全年收入72.90亿元，同比增长32.00%，毛利率为15.41%，同比下降2.09pcts；(2) 创新类显示产品从智能交互显示产品中分离单列，全年实现销售额9.62亿，同比增长128.92%，毛利率为14.42%；(3) 智能交互显示产品全年实现销售而38.41亿元，同比下降9.00%，毛利率为25.92%；(4) 部品销售业务订单增长较快，全年实现收入9.27亿元，同比增长86.76%，毛利率为9.26%，同比下降5.09pcts；(5) 公司主动收缩设计加工业务，全年实现收入4.26亿元，同比下降53.97%，毛利率为12.67%，同比提高2.02pcts。
- ◆ 支持自有品牌战略，创新类显示产品成绩亮眼。公司构建了KTC、皓丽和FPD三大自有品牌，瞄准电竞显示、智能会议和智能家居领域形成产品矩阵。公司大力支持自有品牌发展，2023年度在创新显示产品研发投入约2.17亿元，同时积极投放广告提升三款品牌知名度。公司的投入得到了回报，根据洛图科技统计，2023年度皓丽在国内商用平板市场占比排名第二，KTC显示器在国内线上零售市场销量排名第七，电竞细分市场排名第四。
- ◆ 海外客户持续导入，电视代工出货量延续涨势。2023年公司智能电视实现出货量731.4万台，较上年增长37.31%，根据洛图科技数据，2023年1-2月，公司电视出货量延续涨势在35万台左右，同比增长8.7%。公司差异化布局发展中国家等新兴市场，以小批量、定制化的柔性服务为突破口，导入亚太、拉美、非洲等地区的当地龙头品牌客户，客户丰富度有较大提升。
- ◆ 股权激励计划目标彰显发展信心。公司在2024年股票期权激励计划公告中对公司层面营收进行考核，2024-2026年收入目标值分别为151/174/188亿元，对应增速分别为12.29%/15.23%/8.05%，触发值分别为144/163/175亿元，对应增速分别为7.09%/13.19%/7.36%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

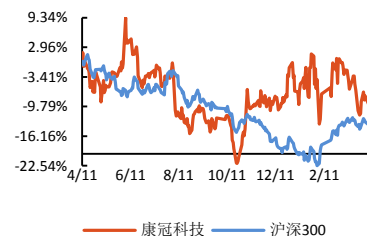
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	19015.12
流通市值 (百万元)	2133.60
52周最高/最低 (元)	39.05/21.77
52周最高/最低 (PE)	16.01/11.04
52周最高/最低 (PB)	3.57/2.42
52周涨幅 (%)	-2.36
52周换手率 (%)	852.92

相关研究

- 《智能显示行业龙头，出口+自主品牌助力成长》
2024.02.21
- 《产品结构持续优化，2022Q3业绩超预期》
2022.10.11
- 《智能显示行业龙头，2022H1业绩高速增长》
2022.08.26

【投资建议】

- ◆ 公司在 2023 年营收稳健增长,尤其是在四季度取得营收利润同环比高增。公司大力支持自有品牌战略,创新类显示产品增长取得了阶段性成果。电视代工业务利用优势开展差异化竞争,持续导入新兴市场客户,出货量持续提升。公司 2023 年全年营收超预期,因此我们调整了 2024-2025 年盈利预测,新增 2026 年盈利预测,预计 2024/2025/2026 年的营业收入为 159.09/174.24/189.94 亿元,归母净利润分别为 15.03/17.29/20.05 亿元, EPS 分别为 2.19/2.52/2.92 元,对应 PE 分别为 12/10/9 倍,维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13446.66	15909.32	17423.82	18993.74
增长率(%)	16.05%	18.31%	9.52%	9.01%
EBITDA(百万元)	1290.35	1879.42	2132.58	2430.94
归属母公司净利润(百万元)	1282.59	1502.75	1729.19	2004.88
增长率(%)	-15.37%	17.17%	15.07%	15.94%
EPS(元/股)	1.88	2.19	2.52	2.92
市盈率(P/E)	14.88	11.96	10.40	8.97
市净率(P/B)	2.76	2.23	1.92	1.67
EV/EBITDA	16.76	10.67	9.11	7.66

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 宏观经济和行业景气度波动风险。当前全球经济复杂多变,受到通胀对全球宏观经济的冲击和俄乌战争带来的宏观不确定性影响,会给企业的生产经营及发展预期带来一定的不确定性。
- ◆ 汇率波动的风险。公司外销收入占主营业务收入的比例较高,境外销售主要以美元结算为主,同时公司采购的主要原材料也使用美元结算,因此会自然降低外汇敞口。若未来人民币兑美元汇率发生较大的波动,则会对公司的业绩产生影响。
- ◆ 原材料价格波动的风险。公司产品的直接材料中最主要的原材料为液晶面板等。长期来看,液晶面板行业的价格主要受到供需关系的直接影响,呈现较强的波动性。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11799.27	13829.89	15900.71	18102.13
货币资金	1545.06	2422.97	3556.73	4846.56
应收及预付	3873.92	3969.56	4058.97	4118.52
存货	2340.30	2771.02	3004.52	3241.91
其他流动资产	4039.99	4666.35	5280.48	5895.13
非流动资产	2291.32	2353.83	2397.86	2422.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	855.75	881.00	894.15	892.82
在建工程	45.79	67.05	81.94	92.36
无形资产	52.95	54.95	56.95	58.95
其他长期资产	1336.83	1350.83	1364.83	1378.83
资产总计	14090.59	16183.72	18298.57	20525.09
流动负债	7091.94	8071.65	8886.44	9707.07
短期借款	3988.03	4488.03	4988.03	5488.03
应付及预收	2588.19	2829.87	3072.70	3319.59
其他流动负债	515.72	753.75	825.71	899.46
非流动负债	50.89	50.89	50.89	50.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	50.89	50.89	50.89	50.89
负债合计	7142.83	8122.54	8937.33	9757.96
实收资本	685.42	685.42	685.42	685.42
资本公积	2411.38	2411.38	2411.38	2411.38
留存收益	3840.05	4952.73	6251.92	7656.80
归属母公司股东权益	6936.45	8049.12	9348.31	10753.19
少数股东权益	11.31	12.06	12.93	13.93
负债和股东权益	14090.59	16183.72	18298.57	20525.09

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13446.66	15909.32	17423.82	18993.74
营业成本	11049.08	13060.92	14181.68	15321.16
税金及附加	45.59	47.73	52.27	56.98
销售费用	310.53	318.19	348.48	379.87
管理费用	326.54	318.19	348.48	417.86
研发费用	616.87	636.37	696.95	759.75
财务费用	-75.80	123.47	117.13	103.12
资产减值损失	49.53	50.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	9.96	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-23.24	15.91	17.42	18.99
资产处置收益	0.10	0.00	0.00	0.00
其他收益	150.25	159.09	174.24	189.94
营业利润	1254.27	1579.47	1820.48	2113.92
营业外收入	29.91	30.00	30.00	30.00
营业外支出	13.23	10.00	10.00	10.00
利润总额	1270.95	1599.47	1840.48	2133.92
所得税	-12.56	95.97	110.43	128.04
净利润	1283.51	1503.50	1730.05	2005.88
少数股东损益	0.92	0.75	0.87	1.00
归属母公司净利润	1282.59	1502.75	1729.19	2004.88
EBITDA	1290.35	1879.42	2132.58	2430.94

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	259.29	1420.89	1735.16	2079.66
净利润	1283.51	1503.50	1730.05	2005.88
折旧摊销	98.70	156.49	174.97	193.90
营运资金变动	-1219.69	-373.01	-372.26	-340.96
其它	96.77	133.91	202.40	220.83
投资活动现金流	-3282.98	-483.09	-481.58	-480.01
资本支出	-205.60	-194.00	-194.00	-194.00
投资变动	-3099.73	-300.00	-300.00	-300.00
其他	22.34	10.91	12.42	13.99
筹资活动现金流	1996.71	-69.82	-119.82	-309.82
银行借款	806.71	500.00	500.00	500.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1190.00	-569.82	-619.82	-809.82
现金净增加额	-1017.05	877.90	1133.77	1289.83
期初现金余额	2351.70	1334.65	2212.55	3346.32
期末现金余额	1334.65	2212.55	3346.32	4636.15

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	16.05%	18.31%	9.52%	9.01%
营业利润增长	-24.39%	25.93%	15.26%	16.12%
归属母公司净利润增长	-15.37%	17.17%	15.07%	15.94%
获利能力 (%)				
毛利率	17.83%	17.90%	18.61%	19.34%
净利率	9.55%	9.45%	9.93%	10.56%
ROE	18.49%	18.67%	18.50%	18.64%
ROIC	11.00%	12.90%	12.82%	12.93%
偿债能力				
资产负债率 (%)	50.69%	50.19%	48.84%	47.54%
净负债比率	35.27%	25.71%	15.37%	6.03%
流动比率	1.66	1.71	1.79	1.86
速动比率	1.01	1.05	1.13	1.20
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.05	1.01	0.98
应收账款周转率	4.66	4.33	4.66	5.01
存货周转率	4.91	5.11	4.91	4.91
每股指标 (元)				
每股收益	1.88	2.19	2.52	2.92
每股经营现金流	0.38	2.07	2.53	3.03
每股净资产	10.12	11.73	13.62	15.67
估值比率				
P/E	14.88	11.96	10.40	8.97
P/B	2.76	2.23	1.92	1.67
EV/EBITDA	16.76	10.67	9.11	7.66

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。