

## 康冠科技 (001308.SZ)

## 收入表现超预期，创新&amp;专业显示业务高速发展

2024年4月9日，康冠科技发布2023年年报。

□ **公司23年收入超预期**。公司全年实现收入134亿元，同比增长16.1%，实现归母净利润12.8亿元，同比下滑15.4%，实现扣非归母净利润12.3亿元，同比下滑13.1%；其中单Q4实现营业收入48.9亿元，同比增长95%，实现归母净利润8.6亿元，同比增长13.2%。

□ **拆分来看**，**1) 智能电视**，全年实现收入72.9亿元，同比增长32%，其中单H2实现收入48.0亿元，同比增长58%。公司全年电视出货731万台，同比增长37.3%，其中Element TV Company, LP (亚马逊ONN TV) 进入公司第二大客户，全年贡献收入6.6亿元。据迪显科技数据，24年一季度公司TV代工出货160万台，同比增长16%，亚非拉区域出货增长拉升整体出货量，考虑到新兴地区货单零散，公司议价能力相对更强，我们预计亚非拉地区出货增加的结构影响有望推动公司单台盈利额同比提升；**2) 智能交互平板**，全年贡献收入38.4亿元，同比下滑9.0%，公司交互平板业务年内受欧美需求承压、高基数等因素影响持续承压，但专业显示业务在电竞屏的推动下快速发展，公司全年出货电竞屏143万台，同比大幅增长241%；**3) 创新显示产品**，公司首度单独披露创新显示产品收入，全年实现收入9.6亿元，同比大幅增长129%，年内公司“KTC”、“皓丽(Horion)”、“福比特FPD”三大自有品牌快速拓展，同时拉动新品类代工业务高增长，目前公司新品类已形成近20种业务线。据久谦数据，2024年一季度KTC显示器(含随心屏)京东+天猫平台合计GMV达1.2亿元，同比增长150%，延续前期高速增长趋势。

□ **盈利方面**，四季度公司毛利率同比下滑8.9pct至18.2%，我们推测主要受四季度北美地区收入占比同比大幅提升、面板涨价带来加工费摊薄影响；**费用端**，公司四季度期间费用率同比大幅优化3.5pt至8.0%，我们推测主要受收入大幅提升下费用率摊薄影响，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比优化0.5/1.3/1.1/0.6pt。此外，公司四季度发生信用减值损失7883万元，同比向下影响公司经营利润率2.6pt，主要来自应收账款坏账准备计提，其中按单项计提坏账准备4366万元，主要因部分应收账款预计无法收回。综合下来，公司四季度净利率为8.5%，同比下滑6.2pt。

□ **资产端及现金流**，公司年末存货同比提升8.2%，其中原材料账面余额达17亿元，同比提升45%，我们推测主要为面板提前备货，考虑到一季度面板价格持续提升，预计有望提振公司一季度智能电视业务盈利能力；**现金流方面**，四季度公司经营性现金流净额为1111万元，同比大幅降低98%，其中收现比下滑至86%，我们推测主要因北美大客户账期相对较长影响，同时购买商品、接受劳务支付的现金同比提升30%对净现比产生不利影响，我们推测主要受面板提前备货影响。

□ **发布2024年股票期权激励计划草案**。公司本次拟向2154名激励对象合计授予股票期权2666万份，占公司总股本的3.89%，其中财务总监及副总经理等

## 增持(维持)

消费品/家电

目标估值:

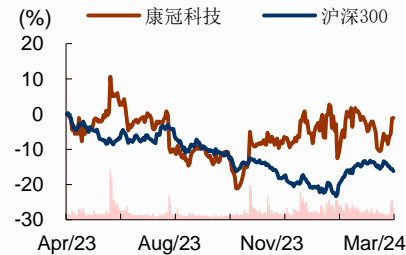
当前股价: 27.75元

## 基础数据

总股本(百万股)	686
已上市流通股(百万股)	77
总市值(十亿元)	19.0
流通市值(十亿元)	2.1
每股净资产(MRQ)	10.1
ROE(TTM)	18.5
资产负债率	50.7%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.45%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	11	-2
相对表现	3	17	13



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《康冠科技(001308)——收入稳健增长，新业务发展亮眼》2023-10-31
- 《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

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

5 名高管合计获授数量仅 60 万份，占计划总量的 2.3%，激励范围及对中层员工激励力度可观。期权行权价格为 26.52 元/份，较 4 月 8 日收盘价溢价率为 3%。公司本次激励计划共分为三个考核期，考核目标值为 2024-2026 年收入分别不低于 151/ 174/ 188 亿元（对应同比增速分别为 12%/ 15%/ 8%），触发值为 2024-2026 年收入分别不低于 144/ 163/ 175 亿元（对应同比增速分别为 7%/ 13%/ 7%），高激励目标彰显公司经营信心。

□ **盈利预测及投资评级。**考虑到公司创新业务高速发展，交互平板业务稳步恢复，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 152 亿元、174 亿元及 189 亿元，同比增长 13%、15%及 9%，预计归母净利润分别为 15.0 亿元、17.3 亿元及 19.8 亿元，同比分别增长 17%、15%及 15%，对应 PE 分别为 12.7 倍、11.0 倍及 9.6 倍，维持“增持”投资评级。

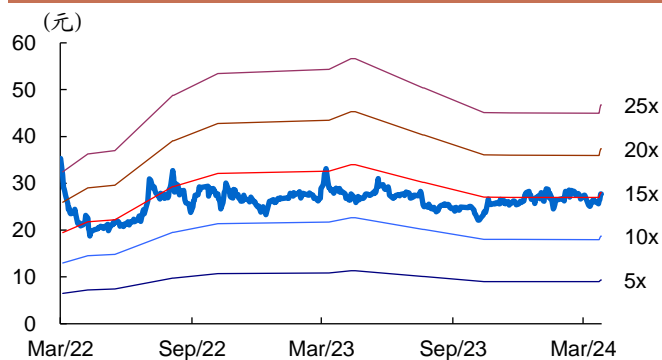
□ **风险提示：**创新业务发展不及预期、智能交互平板需求不及预期、电视代工需求不及预期、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11587	13447	15170	17441	18929
同比增长	-3%	16%	13%	15%	9%
营业利润(百万元)	1659	1254	1507	1798	2069
同比增长	70%	-24%	20%	19%	15%
归母净利润(百万元)	1516	1283	1496	1726	1984
同比增长	64%	-15%	17%	15%	15%
每股收益(元)	2.21	1.87	2.18	2.52	2.89
PE	12.6	14.8	12.7	11.0	9.6
PB	3.2	2.7	2.4	2.0	1.8

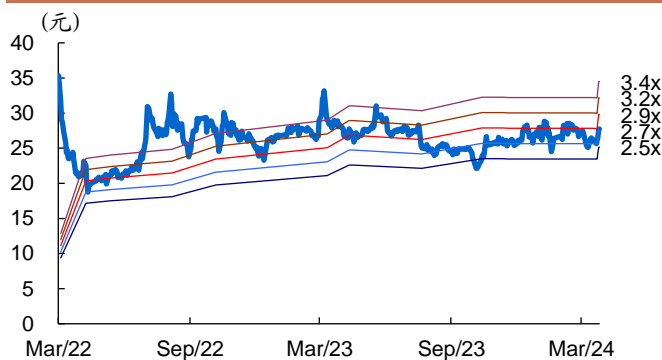
资料来源：公司数据、招商证券

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8632	11799	12650	14322	15186
现金	2517	1545	1317	1581	1538
交易性投资	1313	1770	1770	1770	1770
应收票据	4	105	119	136	148
应收款项	2137	3636	4080	4690	5090
其它应收款	30	118	133	153	167
存货	2164	2340	2652	3027	3258
其他	467	2285	2579	2963	3215
<b>非流动资产</b>	1262	2291	2447	2586	2711
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	856	1021	1169	1301
无形资产商誉	51	53	48	43	39
其他	533	1383	1378	1374	1371
<b>资产总计</b>	<b>9893</b>	<b>14091</b>	<b>15097</b>	<b>16908</b>	<b>17897</b>
<b>流动负债</b>	3925	7092	7013	7545	7066
短期借款	1411	3988	3523	3600	2842
应付账款	1806	2588	2944	3360	3616
预收账款	298	177	201	229	247
其他	410	339	345	355	361
<b>长期负债</b>	38	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	51	51	51	51
<b>负债合计</b>	<b>3963</b>	<b>7143</b>	<b>7064</b>	<b>7595</b>	<b>7117</b>
股本	523	685	685	685	685
资本公积金	2385	2411	2411	2411	2411
留存收益	3011	3840	4924	6202	7668
少数股东权益	10	11	12	14	15
归属于母公司所有者权益	5920	6936	8021	9299	10765
<b>负债及权益合计</b>	<b>9893</b>	<b>14091</b>	<b>15097</b>	<b>16908</b>	<b>17897</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	495	259	590	566	1147
净利润	1518	1284	1497	1728	1985
折旧摊销	84	97	103	120	134
财务费用	(39)	26	(82)	(91)	(108)
投资收益	28	23	(240)	(240)	(240)
营运资金变动	(1085)	(1170)	(694)	(958)	(630)
其它	(11)	(1)	7	8	6
<b>投资活动现金流</b>	(1972)	(3283)	(22)	(22)	(22)
资本支出	(239)	(206)	(262)	(262)	(262)
其他投资	(1733)	(3077)	240	240	240
<b>筹资活动现金流</b>	2965	1997	(796)	(280)	(1168)
借款变动	1016	2173	(467)	77	(758)
普通股增加	163	162	0	0	0
资本公积增加	1859	26	0	0	0
股利分配	(270)	(454)	(411)	(449)	(518)
其他	197	90	82	91	108
<b>现金净增加额</b>	<b>1488</b>	<b>(1027)</b>	<b>(228)</b>	<b>263</b>	<b>(43)</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	11587	13447	15170	17441	18929
营业成本	9139	11049	12566	14342	15437
营业税金及附加	49	46	51	59	64
营业费用	255	311	319	366	398
管理费用	275	327	334	384	416
研发费用	509	617	652	750	814
财务费用	(207)	(76)	(82)	(91)	(108)
资产减值损失	(110)	(57)	(64)	(73)	(80)
公允价值变动收益	23	10	20	20	20
其他收益	208	150	200	200	200
投资收益	(28)	(23)	20	20	20
<b>营业利润</b>	1659	1254	1507	1798	2069
营业外收入	11	30	20	20	20
营业外支出	11	13	0	0	0
<b>利润总额</b>	1659	1271	1527	1818	2089
所得税	141	(13)	30	90	103
少数股东损益	2	1	1	1	1
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1516</b>	<b>1283</b>	<b>1496</b>	<b>1726</b>	<b>1984</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-3%	16%	13%	15%	9%
营业利润	70%	-24%	20%	19%	15%
归母净利润	64%	-15%	17%	15%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.1%	17.8%	17.2%	17.8%	18.4%
净利率	13.1%	9.5%	9.9%	9.9%	10.5%
ROE	35.2%	20.0%	20.0%	19.9%	19.8%
ROIC	25.9%	13.0%	12.4%	13.2%	14.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.1%	50.7%	46.8%	44.9%	39.8%
净负债比率	14.3%	28.3%	23.3%	21.3%	15.9%
流动比率	2.2	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.6	1.3	1.4	1.5	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.1	1.0	1.1	1.1
存货周转率	4.8	4.9	5.0	5.1	4.9
应收账款周转率	6.0	4.6	3.8	3.9	3.8
应付账款周转率	4.9	5.0	4.5	4.6	4.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.21	1.87	2.18	2.52	2.89
每股经营净现金	0.72	0.38	0.86	0.82	1.67
每股净资产	8.63	10.11	11.69	13.55	15.69
每股股利	0.66	0.60	0.65	0.75	0.87
<b>估值比率</b>					
PE	12.6	14.8	12.7	11.0	9.6
PB	3.2	2.7	2.4	2.0	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。