

康冠科技 (001308.SZ)

增持 (维持)

收入快速增长, 盈利短暂承压

消费品/家电
目标估值:
当前股价: 27.84 元

2024年4月28日, 康冠科技发布2024年一季度报。

□ **公司发布一季报。** 公司一季度实现收入 28.3 亿元, 同比增长 30.8%, 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比下滑 26.7%, 实现扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比下滑 38.8%。

□ **拆分来看, 1) 智能电视,** 一季度业务收入同比增长 16.8%, 据迪显统计, 一季度康冠电视 ODM 出货 160 万台, 同比增长 16% 排名第八, 其中增长主要来自亚非拉区域客户订单增长; **2) 智能交互平板,** 一季度业务收入同比增长 11.3%, 同比增速转正, 随着海外交互平板需求恢复平稳及高基数周期过去, 公司智能交互平板业务恢复平稳增长; **3) 创新显示产品,** 一季度业务收入增长 114.6%, 保持翻倍增长趋势。据迪显数据统计, 一季度 KTC 品牌电竞显示器国内线上市场销量同比增长 190%, 销量份额同比提升约 5pct 超 9% 位列第四。

□ **盈利方面,** 一季度公司毛利率同比大幅下滑 6.5pct 至 12.6%, 我们推测主要因一季度面板涨价过程中库存增加, 推高平均成本且销售定价相对滞后导致。**费用端,** 一季度期间费用率同比下滑 1.5pct 至 9.3%, 其中销售费用率同比提升 0.9pct, 我们推测主要因自有品牌业务前期销售投入增加所致; 管理/ 研发费用率分别同比下滑 0.4pct/ 0.3pct, 主要受收入大幅增长对费用摊薄效果提升影响; 财务费用率同比下滑 1.7pct, 主要受汇兑增益同比增加 3836 万元所致。此外, 一季度公司资产减值损失同比增加 2778 万元, 主要因存货增加后计提提升影响, 约负向影响经营利润率 1.1pct; 信用减值损失同比减少 2833 万元, 主要受应收收回后计提转回影响, 约正向影响经营利润率 0.8pct。综合下来, 公司一季度净利率同比下滑 5.2pct 至 6.5%。

□ **资产端及现金流,** 公司三月末存货金额为 34 亿元, 同比/环比分别提升 71%/47% 达到历史新高, 我们推测主要因面板涨价过程中提前囤货影响, 面板库存增长将从两方面拉低公司当期业绩, 一方面将增加存货计提金额, 另一方面将从报表端推高当期成本 (因公司存货计价规则为存货在取得时, 按成本进行初始计量, 包括采购成本、加工成本和其他成本。存货发出时按月末一次加权平均法计价), 但面板涨价过程中充足库存有助于帮助公司提升后续业务竞争力或盈利能力; **现金流方面,** 公司一季度经营性现金流净额为 -2.6 亿元, 主要受购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 113% 影响。

□ **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 12.8 倍、11.1 倍及 9.6 倍, 维持“增持”投资评级。

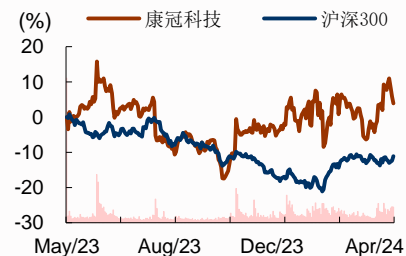
□ **风险提示:** 创新业务发展不及预期、智能交互平板需求不及预期、电视代工需求不及预期、行业竞争加剧。

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)	19.1
流通市值 (十亿元)	2.1
每股净资产 (MRQ)	10.4
ROE (TTM)	17.0
资产负债率	54.2%
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	10	25	5
相对表现	9	23	15



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技 (001308) — 收入表现超预期, 创新&专业显示业务高速发展》2024-04-15
- 《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

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

✉ pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

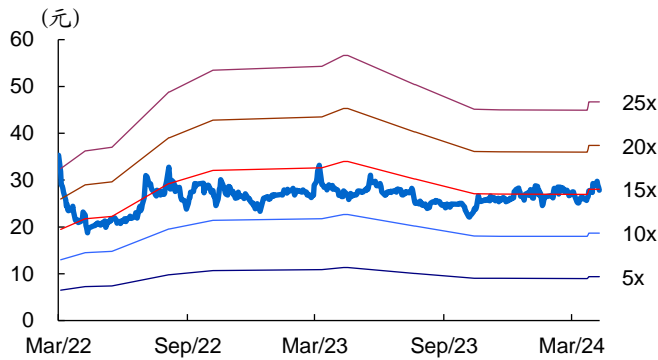
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

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	14.9	12.8	11.1	9.6
PB	3.2	2.8	2.4	2.1	1.8

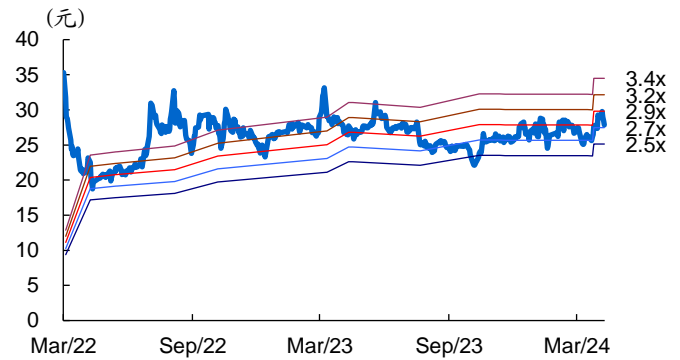
资料来源：公司数据、招商证券

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	9893	14091	15097	16908	17897
流动负债	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
长期负债	38	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	51	51	51	51
负债合计	3963	7143	7064	7595	7117
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
负债及权益合计	9893	14091	15097	16908	17897

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	(1972)	(3283)	(22)	(22)	(22)
资本支出	(239)	(206)	(262)	(262)	(262)
其他投资	(1733)	(3077)	240	240	240
筹资活动现金流	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
现金净增加额	1488	(1027)	(228)	263	(43)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	1659	1271	1527	1818	2089
所得税	141	(13)	30	90	103
少数股东损益	2	1	1	1	1
归属于母公司净利润	1516	1283	1496	1726	1984

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	12.6	14.9	12.8	11.1	9.6
PB	3.2	2.8	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。