

康冠科技 (001308.SZ) 需求延续恢复验证，成本扰动不改变核心逻辑

2024年05月2日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

程婧雅（联系人）

chumin@kysec.cn

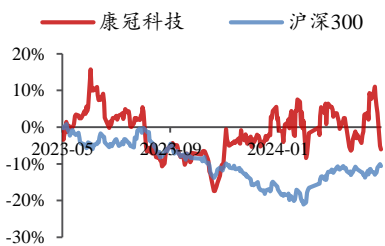
chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790123070033

日期	2024/4/30
当前股价(元)	25.17
一年最高最低(元)	31.03/21.77
总市值(亿元)	172.72
流通市值(亿元)	19.38
总股本(亿股)	6.86
流通股本(亿股)	0.77
近3个月换手率(%)	286.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q4业绩高增，景气度回升得验证—公司信息更新报告》-2024.4.10

《压力时期已过收入迎拐点，迎接增长新周期—公司信息更新报告》-2023.11.6

《2023H1业绩短期承压，期待Q4及2024表现—公司信息更新报告》-2023.8.7

● Q1收入增速亮眼，利润端因成本转嫁滞后短期承压

2024Q1公司营收28.3亿元/yoy+30.8%。2024Q1归母净利润1.85亿元/yoy-26.7%，扣非归母净利润1.35亿元/yoy-38.8%，非经损益5041万元，其中政府补助4297万元。经营现金流净额yoy-159.05%，系公司为扩大营业规模，根据在手订单情况购入原材料，致支付现金增长速度高于收到现金速度。海外需求持续恢复，成本压力有望逐季改善，利润端修复可期，我们维持盈利预测不变，预计2024-2026年归母净利润14.8/17.1/19.3亿元，yoy+15.7%/+15%/+13.2%，对应EPS为2.16/2.49/2.82元，当前股价对应PE11.6/10.1/8.9倍，维持“买入”评级。

● 各业务出货量均上升，交互平板需求拐点已现

量增驱动收入增长：2024Q1智能交互显示/创新显示/智能电视收入yoy+11.28%/+114.62%/+16.77%，出货量yoy+6.49%/+258.32%/+11.81%，其中智能交互平板/专业类显示产品出货量yoy+12.97%/+4.53%。2024Q1毛利率12.6%/yoy-6.46pct，净利率6.5%/yoy-5.19pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为3.1%/2.7%/4.9%/-1.4%，yoy+0.93pct/-0.36pct/-0.33pct/-1.74pct。主要原材料液晶面板价格上行并在期末处于历史高位，公司成本加成的定价策略具有一定滞后性。同时，公司加大品牌推广力度，销售费用yoy+86.04%达8854万元，财务费用率减少系2024Q1汇兑收益1947.81万元，而2023Q1汇兑损失1888.17万元。

● 需求复苏带动经营向好有望拉动预期向上，全年多季度可平滑短期成本扰动
彩电出口龙头海信视像2024Q1营收127亿/yoy+10.6%，归母净利润4.7亿/yoy-24.8%。复盘2021年康冠科技盈利能力：2021H1面板价格上行，公司毛利率/净利率11.7%/5.2%，但随着公司提价转移成本压力，且9月开始面板价格步入下行周期，2021H2公司盈利能力迅速修复，全年毛利率/净利率15.4%/7.8%，yoy-0.26pct/+1.23pct。单季度盈利能力承压但全年多季度平滑整体盈利能力趋于稳健。随着大促面板采购需求告一段落，成本压力有望逐季改善。短期业绩承压不是股价上涨的掣肘，收入增长反映的需求恢复是经营向好、股价企稳爬升的驱动力。

● 风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，创新品类拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587	13,447	15,300	17,242	18,992
YOY(%)	-2.5	16.0	13.8	12.7	10.1
归母净利润(百万元)	1,516	1,283	1,484	1,707	1,932
YOY(%)	64.2	-15.4	15.7	15.0	13.2
毛利率(%)	21.1	17.8	18.2	18.4	18.6
净利率(%)	13.1	9.5	9.7	9.9	10.2
ROE(%)	25.6	18.5	17.6	17.3	16.9
EPS(摊薄/元)	2.21	1.87	2.16	2.49	2.82
P/E(倍)	11.4	13.5	11.6	10.1	8.9
P/B(倍)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8632	11799	12809	15413	16259
现金	2517	1545	4887	3252	6960
应收票据及应收账款	2141	3741	1142	4967	1913
其他应收款	30	118	51	140	70
预付账款	23	133	45	156	65
存货	2164	2340	2763	2976	3329
其他流动资产	1756	3922	3922	3922	3922
非流动资产	1262	2291	2343	2385	2405
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	856	915	968	991
无形资产	51	53	50	48	45
其他非流动资产	533	1383	1378	1370	1369
资产总计	9893	14091	15152	17798	18664
流动负债	3925	7092	6668	7883	7162
短期借款	1411	3988	3988	3988	3988
应付票据及应付账款	1806	2588	2168	3378	2659
其他流动负债	708	516	512	518	516
非流动负债	38	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	51	51	51	51
负债合计	3963	7143	6719	7934	7213
少数股东权益	10	11	12	14	16
股本	523	685	685	685	685
资本公积	2385	2411	2411	2411	2411
留存收益	3012	3840	5105	6498	8125
归属母公司股东权益	5920	6936	8420	9850	11436
负债和股东权益	9893	14091	15152	17798	18664

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	495	259	3583	-1127	4252
净利润	1518	1284	1485	1709	1934
折旧摊销	84	97	87	98	100
财务费用	-207	-76	103	89	73
投资损失	28	23	9	13	18
营运资金变动	-1197	-1310	2033	-2886	2292
其他经营现金流	269	242	-134	-151	-166
投资活动现金流	-1972	-3283	-136	-141	-125
资本支出	239	206	138	141	120
长期投资	-1726	-3100	0	0	0
其他投资现金流	-7	23	2	-0	-5
筹资活动现金流	2965	1997	-106	-366	-420
短期借款	1184	2577	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	163	162	0	0	0
资本公积增加	1859	26	0	0	0
其他筹资现金流	-241	-769	-106	-366	-420
现金净增加额	1535	-1017	3342	-1635	3708

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11587	13447	15300	17242	18992
营业成本	9139	11049	12518	14078	15468
营业税金及附加	49	46	52	59	65
营业费用	255	311	353	398	439
管理费用	275	327	361	409	446
研发费用	509	617	695	783	862
财务费用	-207	-76	103	89	73
资产减值损失	-71	50	60	67	74
其他收益	208	150	150	150	150
公允价值变动收益	23	10	12	13	14
投资净收益	-28	-23	-9	-13	-18
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
营业利润	1659	1254	1552	1782	2011
营业外收入	11	30	18	17	19
营业外支出	11	13	10	11	11
利润总额	1659	1271	1560	1789	2019
所得税	141	-13	75	80	85
净利润	1518	1284	1485	1709	1934
少数股东损益	2	1	1	1	2
归属母公司净利润	1516	1283	1484	1707	1932
EBITDA	1753	1563	1796	2010	2211
EPS(元)	2.21	1.87	2.16	2.49	2.82

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	16.0	13.8	12.7	10.1
营业利润(%)	70.0	-24.4	23.8	14.8	12.8
归属于母公司净利润(%)	64.2	-15.4	15.7	15.0	13.2
获利能力					
毛利率(%)	21.1	17.8	18.2	18.4	18.6
净利率(%)	13.1	9.5	9.7	9.9	10.2
ROE(%)	25.6	18.5	17.6	17.3	16.9
ROIC(%)	20.8	13.5	13.1	13.2	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	50.7	44.3	44.6	38.6
净负债比率(%)	-18.6	35.2	-10.6	7.5	-25.9
流动比率	2.2	1.7	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.5	1.0	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.0	4.7	6.4	5.7	5.6
应付账款周转率	6.4	6.4	6.9	6.6	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.21	1.87	2.16	2.49	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.38	5.22	-1.64	6.20
每股净资产(最新摊薄)	8.63	10.11	12.27	14.35	16.66
估值比率					
P/E	11.4	13.5	11.6	10.1	8.9
P/B	2.9	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.5	11.5	8.1	8.1	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn