

Q1 出货高增，业绩短暂承压

核心观点

公司是全球 TV 及 IFPD 代工龙头，2023 年 IFPD 代工受高基数及行业需求下滑影响，收入规模及占比下滑，智能电视代工以及显示器等新兴品类贡献收入增长，受面板成本上涨及产品结构调整影响，利润率短期下滑。公司发布新一轮股权激励，激励对象范围广，业绩考核目标稳，叠加行业需求回暖，预计 2024 年智能电视及新兴品类维持高速增长，同时 IFPD 业务将迎来拐点。

事件

2024 年 4 月 28 日，康冠科技发布 2024 年第一季度报告。

公司 2024Q1 实现营业收入 28.35 亿元（YOY+30.80%），归母净利润 1.85 亿元（YOY-26.69%），净利率为 6.54%（YOY-5.13pct）。

简评

一、收入分析：IFPD 迎来拐点，创新品类&电视贡献增长

公司 2024Q1 营收同比增长 6.68 亿元，增长比例为 30.80%，各业务均实现增长，其中智能交互显示、创新类显示、智能电视的销售收入分别同比增长 11.28%、114.62%、16.77%。从出货量来看，智能交互显示、创新类显示、智能电视的销售数量合计增长 21.59%，其中智能交互平板、专业类显示的出货量分别同比增长 12.97%、4.53%（智能交互显示合计增长 6.49%），创新类显示增长 258.32%，智能电视增长 11.81%。从出厂价来看，智能交互显示和智能电视的均价有所提升，主要受面板成本传导影响，而创新类显示的均价有所下滑，主要系公司继续采取以价换量的积极策略，同时多品类持续放量导致整体价格下降。

展望今年，IFPD 行业将持续回暖，欧美市场出现更新换代需求，同时新兴市场将进一步拓展；创新类显示的品类和需求仍会继续扩张；体育赛事拉动电视需求，支撑 Q2 代工业务增长。

二、盈利分析：成本及业务结构调整，盈利水平阶段性承压

2024Q1 毛利率为 12.61%（YOY-6.46pct），主要系面板价格处于上升通道并在期末处于历史高位水平（2023Q4-2024Q1 平均上涨超过 30%），产品销售定价具有一定的滞后性，成本上涨幅度高于销售价格的上涨幅度，同时创新类显示产品收入占比提升，产品结构有所调整，影响整体毛利率。

康冠科技 (001308.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期：2024 年 05 月 06 日

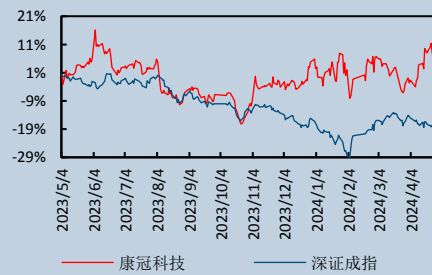
当前股价：25.17 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.82/-4.91	-6.60/-16.30	-9.23/-2.66
12 月最高/最低价 (元)		31.03/22.12
总股本 (万股)		68,621.88
流通 A 股 (万股)		7,699.73
总市值 (亿元)		172.72
流通市值 (亿元)		19.38
近 3 月日均成交量 (万)		387.05
主要股东		
凌斌		27.41%

股价表现



相关研究报告

- 2024-04-12 【中信建投黑色家电】康冠科技 (001308):新一轮股权激励落地，电视&显示器增长亮眼
- 2024-02-28 【中信建投黑色家电】康冠科技 (001308):三个问题看清 IFPD & TV 代工龙头的拐点与空间
- 2023-10-31 【中信建投黑色家电】康冠科技 (001308):Q3 需求回暖，静待业绩拐点
- 2023-08-08 【中信建投家用电器】康冠科技 (001308):交互平板需求短期承压，Q3 有望迎来拐点

2024Q1 期间费用率为 9.28%(YOY-1.51pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.93/-0.36/-0.33/-1.75pct, 主要系主要系加大力度进行品牌推广, 同时汇兑收益增加。

2024Q1 净利率为 6.54% (YOY-5.13pct), 主要受毛利率下降影响。

展望今年, 2024 年上半年面板价格供需仍偏紧, 预计全年面板价格前高后低, 2024 年成本端将维持稳定, 公司加快创新类显示及自有品牌布局和建设, 预计销售费用率有所上行, 同时公司智能交互平板业务同环比明显改善, 期待欧美市场需求恢复及新兴市场拓展加速, 推动产品结构及利润率修复。

投资建议: 交互平板拓展新市场新客户, 电视代工受益新兴市场需求增长, 自主品牌及创新品类收入规模快速扩张, 未来成长前景和盈利空间广阔。我们预测 2024-2026 年公司实现归母净利润 13.53/16.22/18.53 亿元, 对应 EPS 为 1.97/2.36/2.70 元, 当前股价对应 PE 为 12.76/10.65/9.32 倍, 维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587.04	13,446.66	16,189.26	18,716.50	21,290.03
YoY(%)	-2.54	16.05	20.40	15.61	13.75
净利润(百万元)	1,515.60	1,282.59	1,353.45	1,622.40	1,853.02
YoY(%)	64.19	-15.37	5.52	19.87	14.21
毛利率(%)	21.13	17.83	17.84	18.33	18.88
净利率(%)	13.08	9.54	8.36	8.67	8.70
ROE(%)	25.60	18.49	16.90	17.46	17.23
EPS(摊薄/元)	2.21	1.87	1.97	2.36	2.70
P/E(倍)	11.40	13.47	12.76	10.65	9.32
P/B(倍)	2.92	2.49	2.16	1.86	1.61

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

1) 市场需求下降: 智能电视方面, 全球电视市场进入存量竞争阶段, 欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现, 同时高通胀导致居民实际购买力下降, 电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据, 2023 年全球电视出货量约 1.95 亿台 (YOY-2.7%), 创近十年历史新低。智能交互平板方面, DISCIEN 数据显示 2023 年全球教育及会议 IFPD 出货整体下滑, 并且行业竞争逐渐加剧。

2) 面板价格反弹: 头部面板厂商库存持续下降, 叠加减产幅度扩大, 对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据, 各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌, 随后经历小幅度涨价, 与 2022 年 9 月相比, 75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 4 月共涨价 72/73/53/42/19/12 美元。

3) 人民币汇率波动: 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略, 美元汇率短期波动较大, 根据中国外汇交易中心数据, 当前美元兑人民币即期汇率为 7.2 以上, 跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

研究助理

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk