

# 收入表现亮眼，成本波动压制盈利表现

## 康冠科技(001308)

### 事件概述

根据公告：

24H1：营业收入 66 亿元 (YOY+33%)，归母净利润 4.1 亿元 (YOY-25%)，扣非后归母净利润 3.1 亿元 (YOY-41%)。

24Q2：营业收入 38 亿元 (YOY+34%)，归母净利润 2.2 亿元 (YOY-23%)，扣非后归母净利润 1.8 亿元 (YOY-43%)。

### 分析判断：

#### 收入端，分业务看：

- 智能交互显示业务：**24 年 H1 实现营收 18 亿元，同比+7%。根据公司公告，欧美市场教育信息化政策的推进和产品更新换代需求，及新兴国家的市场开拓，智能交互平板的需求稳定增长。公司电竞类显示器的市场份额进一步扩大专业类显示产品销量在报告期内实现了显著增长。
- 创新类显示业务：**24 年 H1 实现收入 6.5 亿元，同比+94%。根据公司公告，创新类显示产品的出货量同比增长 199%，满足了用户对多样化显示产品的迫切需求，提升了用户体验。
- 智能电视业务：**24 年 H1 实现营收 38 亿元，同比+53%。根据公司公告，出货量同比增长 52%。公司凭借相匹配的研发、供应链和制造体系优势，在差异化市场拥有较高的占有率。

#### 业绩端：

24H1：公司销售毛利率为 14%，同比-4.8pct，销售净利率为 6.2%，同比-4.8pct。

对应 24Q2：公司销售毛利率 15%，同比-3.5pct，销售净利率为 5.9%，同比-4.5pct。

#### 分业务看：

智能交互显示：24 年 H1 毛利率实现 23%，同比-2.8pct。

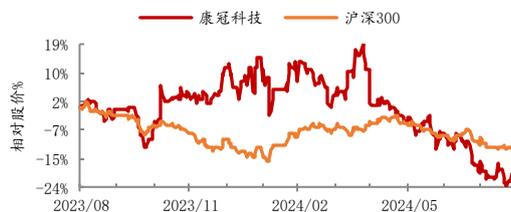
创新类显示：24 年 H1 毛利率实现 16%，同比-0.3pct。

智能电视：24 年 H1 毛利率实现 10%，同比-6pct。

分区域看：24 年 H1 内销毛利率 12.5%，同比-3pct，外销毛利率 14%，同比-5pct。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	19.62
股票代码：	001308
52 周最高价/最低价：	29.93/18.48
总市值(亿)	134.71
自由流通市值(亿)	15.07
自由流通股数(百万)	76.83



#### 分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

#### 分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

#### 相关研究

1. 【华西家电】康冠科技-2023 年报点评：Q4 收入高增，创新类业务全年表现亮眼

2024.04.12

2. 【华西家电】康冠科技-2024 年股权激励点评：再推激励计划彰显长期经营信心

2024.04.09

3. 【华西家电】康冠科技-2023 年中报点评：Q2 收入降幅收窄，期待下半年改善

2023.08.08

**费用率：**

24 年 H1：销售、管理、研发分别同比+0.5、-0.6、-1.1pct；

24 年 Q2：销售、管理、研发分别同比+0.3、-0.7、-1.7pct。

**投资建议**

结合公司经营情况，我们调整盈利预测，我们预计 2024-26 年公司收入分别为 150/167/187 亿元（24-26 年前值为 150/167/187 亿元），同比分别+11%/+12%/+12%，预计 2024-26 年归母净利润分别为 10/13/15 亿元（24-26 年前值为 15/17/20 亿元），同比分别-19%/+21%/+19%，相应 EPS 分别为 1.51/1.82/2.16 元（24-26 年前值为 2.13/2.51/2.88 元），以 24 年 8 月 30 日收盘价 19.62 元计算，对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“增持”评级。

**风险提示**

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587	13,447	14,975	16,741	18,664
YoY (%)	-2.5%	16.0%	11.4%	11.8%	11.5%
归母净利润(百万元)	1,516	1,283	1,036	1,252	1,484
YoY (%)	64.2%	-15.4%	-19.2%	20.9%	18.6%
毛利率 (%)	21.1%	17.8%	14.3%	16.9%	18.1%
每股收益 (元)	2.28	1.88	1.51	1.82	2.16
ROE	25.6%	18.5%	13.0%	13.6%	13.9%
市盈率	8.61	10.44	13.01	10.76	9.08

资料来源：公司公告, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,447	14,975	16,741	18,664	净利润	1,284	1,037	1,253	1,486
YoY (%)	16.0%	11.4%	11.8%	11.5%	折旧和摊销	99	142	157	179
营业成本	11,049	12,839	13,917	15,287	营运资金变动	-1,220	-1,042	-1,858	-1,400
营业税金及附加	46	60	67	75	经营活动现金流	259	301	-209	580
销售费用	311	344	368	439	资本开支	-206	-470	-313	-323
管理费用	327	314	392	439	投资	-3,100	-880	-669	-669
财务费用	-76	-3	65	116	投资活动现金流	-3,283	-1,374	-1,018	-1,028
研发费用	617	449	670	747	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	50	55	62	69	债务募资	311	1,881	2,229	2,229
投资收益	-23	-25	-33	-33	筹资活动现金流	1,997	1,733	2,019	1,952
营业利润	1,254	1,095	1,328	1,603	现金净流量	-1,017	660	792	1,504
营业外收支	17	8	5	-5					
利润总额	1,271	1,103	1,333	1,598	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
所得税	-13	66	80	112	<b>成长能力</b>				
净利润	1,284	1,037	1,253	1,486	营业收入增长率	16.0%	11.4%	11.8%	11.5%
归属于母公司净利润	1,283	1,036	1,252	1,484	净利润增长率	-15.4%	-19.2%	20.9%	18.6%
YoY (%)	-15.4%	-19.2%	20.9%	18.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.88	1.51	1.82	2.16	毛利率	17.8%	14.3%	16.9%	18.1%
					净利率	9.5%	6.9%	7.5%	8.0%
					总资产收益率 ROA	9.1%	5.8%	5.8%	5.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净资产收益率 ROE	18.5%	13.0%	13.6%	13.9%
货币资金	1,545	2,205	2,997	4,501	<b>偿债能力</b>				
预付款项	133	26	22	20	流动比率	1.66	1.56	1.53	1.50
存货	2,340	3,065	3,083	3,927	速动比率	<b>1.01</b>	<b>0.91</b>	<b>0.90</b>	<b>0.87</b>
其他流动资产	7,781	9,825	12,689	14,933	现金比率	0.22	0.23	0.24	0.29
流动资产合计	11,799	15,120	18,791	23,380	资产负债率	50.7%	55.0%	57.2%	59.2%
长期股权投资	0	0	0	0	<b>经营效率</b>				
固定资产	856	1,190	1,388	1,549	总资产周转率	1.12	0.94	0.85	0.78
无形资产	53	71	81	90	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	2,291	2,627	2,790	2,932	每股收益	1.88	1.51	1.82	2.16
资产合计	14,091	17,747	21,581	26,312	每股净资产	10.12	11.61	13.43	15.60
短期借款	3,988	5,869	8,097	10,326	每股经营现金流	0.38	0.44	-0.30	0.84
应付账款及票据	2,588	3,118	3,377	4,267	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	516	725	819	944	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	7,092	9,711	12,293	15,537	PE	10.44	13.01	10.76	9.08
长期借款	0	0	0	0	PB	2.76	1.69	1.46	1.26
其他长期负债	51	51	51	51					
非流动负债合计	51	51	51	51					
负债合计	7,143	9,762	12,343	15,588					
股本	685	685	685	685					
少数股东权益	11	13	14	16					
股东权益合计	6,948	7,985	9,238	10,724					
负债和股东权益合计	14,091	17,747	21,581	26,312					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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