

康冠科技 (001308.SZ)

下游高景气出货量快增, 成本转嫁滞后利润短期承压

2024年08月31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

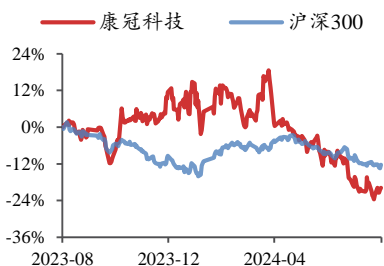
chengjingya@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790123070033

日期	2024/8/30
当前股价(元)	19.62
一年最高最低(元)	29.93/18.48
总市值(亿元)	134.71
流通市值(亿元)	15.07
总股本(亿股)	6.87
流通股本(亿股)	0.77
近3个月换手率(%)	163.25

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《需求延续恢复验证, 成本扰动不改核心逻辑—公司信息更新报告》-2024.5.2
- 《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

● H1收入增速亮眼, 利润端受成本扰动短期承压

2024H1 公司实现营收 66 亿元/yoy+32.76%, 归母净利 4.1 亿元/yoy-24.89%, 扣非归母净利 3.1 亿元/yoy-41.2%, 非经损益 9630 万元, 其中政府补助 5256 万元。2024Q2 公司实现营收 37.7 亿元/yoy+34.3%, 归母净利 2.2 亿元/yoy-23.3%。2024H1 经营现金流净额-10 亿元, 系公司在手订单较多, 储备充足原材料应对旺季。考虑到 2024H1 原材料价格大幅上行, 公司提价转嫁成本具有滞后性, 预计面板价格对公司利润影响仍将持续, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利 10.5/13.2/15.5 (前值 14.8/17.1/19.3) 亿元, yoy-18.3%/+25.9%/+17.5%, 对应 EPS 为 1.53/1.92/2.26 元, 当前股价对应 PE 12.9/10.2/8.7 倍, 海外需求持续恢复+产品结构优化+成本压力逐季改善长期逻辑不变, 维持“买入”评级。

● 三大业务板块出货量增速亮眼, 海外市场需求恢复获验证

分业务:2024H1 智能交互显示/创新类显示/智能电视实现收入 18.2/6.5/38.1 亿元, yoy+7.1%/+94.1%/+52.7%, 占比 27.5%/9.8%/57.7%, 出货量 yoy+21.22%/+198.92%/+52.17%, 毛利率 23.11%/15.54%/9.75%, yoy-2.75pct/-0.28pct/-5.93pct。交互显示业务海外需求恢复, 智能电视受益于北美新客户开拓, 量增明显, 预计 H2 新兴市场出货步入旺季。H1 液晶面板价格处于上行周期, 成本上涨致毛利率下滑。分区域: 2024H1 境外/境内收入 55.3/10.7 亿元, yoy+33.7%/+28.3%, 毛利率 14.2%/12.48%, yoy-5.2pct/-2.73pct。

● 加大费用投放助力创新显示和自有品牌建设, 期待成本企稳后利润率修复

2024H1 公司毛利率/净利率 13.9%/6.2%, yoy-4.78pct/-4.8pct。2024Q2 公司毛利率/净利率 14.9%/5.9%, yoy-3.5pct/-4.48pct, 环比+2.3pct/-0.57pct, 毛利率环比改善。费用端: 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率 3%/2.4%/4.4%/-0.5%, yoy+0.55pct/-0.55pct/-1.13pct/+1.08pct。公司加大费用投放助力创新显示和自有品牌建设。据洛图科技数据, 2024H1KTC 电竞显示器在中国电竞显示器线上零售市场中的销量排名第三, 销售额排名第四。黑神话·悟空的破圈传播催化游戏赛道升温, 利好电竞显示器销售。2024 年 7 月/8 月液晶面板价格略有回落, 期待成本企稳和产品结构优化进一步修复盈利能力。

● 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	15,301	17,397	19,653
YOY(%)	-2.5	16.0	13.8	13.7	13.0
归母净利润(百万元)	1,516	1,283	1,048	1,320	1,551
YOY(%)	64.2	-15.4	-18.3	25.9	17.5
毛利率(%)	21.1	17.8	15.3	16.2	16.6
净利率(%)	13.1	9.5	6.8	7.6	7.9
ROE(%)	25.6	18.5	13.8	15.5	16.2
EPS(摊薄/元)	2.21	1.87	1.53	1.92	2.26
P/E(倍)	8.9	10.5	12.9	10.2	8.7
P/B(倍)	2.3	1.9	1.8	1.6	1.4

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	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8632	11799	12133	14236	14707	营业收入	11587	13447	15301	17397	19653
现金	2517	1545	4028	1999	4853	营业成本	9139	11049	12966	14571	16392
应收票据及应收账款	2141	3741	1142	5022	2098	营业税金及附加	49	46	52	59	67
其他应收款	30	118	51	141	76	营业费用	255	311	360	414	472
预付账款	23	133	45	157	71	管理费用	275	327	361	412	462
存货	2164	2340	2945	2995	3688	研发费用	509	617	695	797	900
其他流动资产	1756	3922	3922	3922	3922	财务费用	-207	-76	108	125	128
非流动资产	1262	2291	2343	2396	2449	资产减值损失	-71	50	60	68	77
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	208	150	150	150	150
固定资产	678	856	915	978	1031	公允价值变动收益	23	10	12	13	14
无形资产	51	53	50	48	45	投资净收益	-28	-23	-9	-13	-18
其他非流动资产	533	1383	1378	1371	1372	资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
资产总计	9893	14091	14476	16632	17156	营业利润	1659	1254	1094	1376	1613
流动负债	3925	7092	6839	8055	7501	营业外收入	11	30	18	17	19
短期借款	1411	3988	3988	4136	3988	营业外支出	11	13	10	11	11
应付票据及应付账款	1806	2588	2338	3402	2995	利润总额	1659	1271	1102	1383	1621
其他流动负债	708	516	513	518	518	所得税	141	-13	53	62	68
非流动负债	38	51	51	51	51	净利润	1518	1284	1049	1321	1552
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	1	1	1	1
其他非流动负债	38	51	51	51	51	归属母公司净利润	1516	1283	1048	1320	1551
负债合计	3963	7143	6890	8106	7552	EBITDA	1753	1563	1351	1641	1870
少数股东权益	10	11	12	13	15	EPS(元)	2.21	1.87	1.53	1.92	2.26
股本	523	685	685	685	685						
资本公积	2385	2411	2411	2411	2411	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	3012	3840	4649	5594	6706	成长能力					
归属母公司股东权益	5920	6936	7573	8513	9589	营业收入(%)	-2.5	16.0	13.8	13.7	13.0
负债和股东权益	9893	14091	14476	16632	17156	营业利润(%)	70.0	-24.4	-12.8	25.8	17.2
						归属于母公司净利润(%)	64.2	-15.4	-18.3	25.9	17.5
						获利能力					
						毛利率(%)	21.1	17.8	15.3	16.2	16.6
						净利率(%)	13.1	9.5	6.8	7.6	7.9
						ROE(%)	25.6	18.5	13.8	15.5	16.2
						ROIC(%)	20.8	13.5	10.4	11.6	12.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.1	50.7	47.6	48.7	44.0
						净负债比率(%)	-18.6	35.2	-0.5	25.1	-9.0
						流动比率	2.2	1.7	1.8	1.8	2.0
						速动比率	1.5	1.0	1.0	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2
						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	1.53	1.92	2.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.38	4.57	-2.21	5.48
						每股净资产(最新摊薄)	8.62	10.10	11.03	12.40	13.97
						估值比率					
						P/E	8.9	10.5	12.9	10.2	8.7
						P/B	2.3	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	6.3	9.0	8.6	8.4	5.8

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3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