

公司研究 | 点评报告 | 康冠科技 (001308.SZ)

出海助力份额提升，成本传导有望改善利润率

报告要点

康冠科技公布 2024 年中报，报告期内公司实现营业收入 66.0 亿元，同比增长 32.76%；归母净利润 4.09 亿元，同比下降 24.89%。扣非归母净利润 3.13 亿元，同比下降 41.18%。经营性现金流量净额-9.95 亿元，同比下降 342.10%。非经常性损益主要为政府补助 0.53 亿元。公司取得显著超越行业的增速，上半年全球 TV 代工厂出货量排名第四。主要原因在于公司把握了“一带一路”国家、新兴市场智能电视渗透率提升的大趋势，成长性超越了发达地区成熟市场供应商。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

康冠科技 (001308.SZ)

2024-09-08

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 上调

出海助力份额提升，成本传导有望改善利润率

事件描述

康冠科技公布 2024 年中报，报告期内公司实现营业收入 66.0 亿元，同比增长 32.76%；归母净利润 4.09 亿元，同比下降 24.89%。扣非归母净利润 3.13 亿元，同比下降 41.18%。经营性现金流量净额-9.95 亿元，同比下降 342.10%。非经常性损益主要为政府补助 0.53 亿元。

事件评论

- 上半年公司营业收入大幅增长，其中智能电视业务实现营业收入 38.09 亿元，同比增长 52.66%，出货量同比增长 52.17%。根据 DISCIEN 预测数据，2024 年上半年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约 1%，全年预计增长 2%，处于缓慢回升，大尺寸化和新型显示产品仍在深化。公司取得显著超越行业的增速，上半年全球 TV 代工厂出货量排名第四。主要原因在于公司把握了“一带一路”国家、新兴市场智能电视渗透率提升的大趋势，成长性超越了发达地区成熟市场供应商。公司面向发展中国家等新兴市场形成了“三模、四擎、一极”的“KDM”服务模式，与亚太、拉美、非洲等地区的当地龙头品牌客户建立了长期合作关系。盈利水平方面，智能电视业务上半年毛利率 9.75%，与去年全年平均相比下降 5.66pct，主要系上游面板价格上涨，向下游成本传导存在时间差。
- 上半年公司智能交互显示产品实现营业收入 18.17 亿元，同比下降 10.45%。公司出货量同比上升 21.22%，根据 DISCIEN 统计，上半年公司在智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量全球排名第一。根据 RUNTO 数据统计，2024 年上半年，公司自有品牌皓丽在国内商用交互平板市场的出货量排名第二。盈利能力上，智能交互显示业务上半年毛利率 23.11%，与去年全年平均相比下降 2.81pct，同样受到面板价格上涨影响，但由于定制化程度高，客户更容易接受成本传导。
- 创新业务方面，公司上半年收入 6.45 亿元，出货量同比增长 198.92%，主要原因系创新类显示产品能够满足用户对多样化显示产品的迫切需求，通过集成 AI、VR、AR 等前沿技术，增强了产品力，为用户提供了更加舒适和便利的使用体验。公司创新类显示产品移动智慧屏为行业国内第一家推出，“KTC”品牌电竞显示器也在通过高性价比市场渗透策略不断获取市场份额；根据 RUNTO 数据统计，2024 年上半年，公司 KTC 品牌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。
- 我们认为公司客户结构为一带一路市场为主，受益于出海需求景气。短期面板成本带来利润率压力也将在后续得到缓解。预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.40、1.90 和 2.60，对应 PE 分别为 13.39、9.82 和 7.18。

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期；
- 2、淡季价格下行超出预期范围。

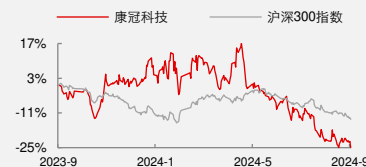
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.71
总股本(万股)	68,662
流通A股/B股(万股)	7,683/0
每股净资产(元)	10.18
近12月最高/最低价(元)	29.93/18.48

注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《“屏地风雷”系列深度报告之十九：一带一路出海，创新显示爆发》2024-07-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期。TV 海外需求占比较高，若经济出现衰退，则可能使大尺寸化增长逻辑受损；
- 2、淡季价格下行超出预期范围。每年四季度和一季度为传统淡季，若前三大龙头控产策略执行不彻底，则可能使得淡季产品价格压力较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13447	15612	18971	21811	货币资金	1545	437	20	-54
营业成本	11049	13322	16032	18099	交易性金融资产	1770	2100	2105	2105
毛利	2398	2290	2939	3712	应收账款	3636	3774	4767	5411
%营业收入	18%	15%	15%	17%	存货	2340	2918	3467	3931
营业税金及附加	46	52	63	72	预付账款	133	118	159	173
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2375	2336	2406	2433
销售费用	311	390	436	502	流动资产合计	11799	11683	12924	14000
%营业收入	2%	3%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	327	375	455	523	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	856	810	754	688
研发费用	617	703	882	1014	无形资产	53	56	59	62
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-76	-36	-43	-47	递延所得税资产	97	97	97	97
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1285	1505	1525	1545
加：资产减值损失	50	-23	-26	-30	资产总计	14091	14151	15359	16392
信用减值损失	-106	0	0	0	短期贷款	3988	2585	1704	400
公允价值变动收益	10	0	5	0	应付款项	2003	2302	2815	3161
投资收益	-23	60	60	60	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1254	1062	1449	1983	应付职工薪酬	224	279	332	377
%营业收入	9%	7%	8%	9%	应交税费	32	61	65	78
营业外收支	17	5	5	5	其他流动负债	845	955	1157	1290
利润总额	1271	1067	1454	1988	流动负债合计	7092	6183	6073	5305
%营业收入	9%	7%	8%	9%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-13	107	145	199	应付债券	0	0	0	0
净利润	1284	960	1309	1790	递延所得税负债	6	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	1283	960	1308	1788	其他非流动负债	45	45	45	45
少数股东损益	1	1	1	2	负债合计	7143	6234	6124	5356
EPS (元)	1.88	1.40	1.90	2.60	归属于母公司所有者权益	6936	7905	9222	11021
					少数股东权益	11	12	13	15
					股东权益	6948	7917	9236	11036
					负债及股东权益	14091	14151	15359	16392
现金流量表 (百万元)									
	2023A	2024E	2025E	2026E	基本指标				
经营活动现金流净额	259	1048	632	1343		2023A	2024E	2025E	2026E
取得投资收益收回现金	22	60	60	60	每股收益	1.88	1.40	1.90	2.60
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.38	1.53	0.92	1.96
资本性支出	-206	-120	-120	-120	市盈率	14.88	13.39	9.82	7.18
其他	-3100	-530	0	0	市净率	2.77	1.63	1.39	1.17
投资活动现金流净额	-3283	-590	-60	-60	EV/EBITDA	16.76	12.73	9.27	6.31
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	9.1%	6.8%	8.5%	10.9%
股权融资	0	1	0	0	净资产收益率	18.5%	12.1%	14.2%	16.2%
银行贷款增加(减少)	807	-1403	-881	-1304	净利率	9.5%	6.1%	6.9%	8.2%
筹资成本	-458	-164	-107	-53	资产负债率	50.7%	44.1%	39.9%	32.7%
其他	1648	0	0	0	总资产周转率	0.95	1.10	1.24	1.33
筹资活动现金流净额	1997	-1566	-988	-1357					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1017	-1108	-417	-74					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。