

收入表现亮眼，控价提份额影响盈利表现

康冠科技(001308)

事件概述

根据公告：

2024年前三季度实现营收114亿元，同比增长33.1%，实现归母净利润5.6亿元，同比下降35.5%，实现扣非归母净利润4.4亿元，同比下滑46.9%；

2024Q3：实现营收47.9亿元，同比增长33.5%，实现归母净利润1.5亿元，同比下滑53.4%，实现扣非归母净利润1.3亿元，同比下滑56.8%。

分析判断：

单三季度收入端：

创新类显示：营业收入同比增长39%，出货量同比增长110%；

智能电视：营业收入同比增长60%，出货量同比增长42%；

智能交互显示：营业收入同比下降8.0%，出货量同比下降29%（其中智能交互平板产品营业收入同比增长8.5%，出货量同比增长15.3%）。

根据公告，主因：公司业务规模持续扩大，各类产品继续延续上半年良好的增长态势，其中创新类显示产品、智能电视的增势尤为明显。公司通过产品创新、技术提升、品牌宣传和AI赋能等来提升业务体量和市场占有率的发展战略显见成效。

业绩端：

24年前三季度：公司销售毛利率为13.2%，同比-4.4pct，销售净利率为4.9%，同比-5.2pct。

24年单三季度：公司销售毛利率12.2%，同比-3.9pct，销售净利率为3.10%，同比-5.8pct。

根据公告，单三季度盈利变化，主因：

(1) 因行业竞争加剧及市场需求结构变化，公司紧跟市场形式，着重扩大业务体量及市场份额的核心战略，盈利情况短期内受到影响。

(2) 公司产品的定价策略通常是在原材料成本的基础上进行加成。公司主要原材料的价格有所回落，但公司对销售价格的调整在考虑行业竞争态势、市场格局以及客户需求等多方面因素后，采取了阶段性地选择具有市场竞争力的价格策略，适当优化了节奏与幅度，旨在帮助和支持客户提升市场份额。这一

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：20.53

股票代码：001308

52周最高价/最低价：29.93/17.56

总市值(亿)：141.05

自由流通市值(亿)：15.86

自由流通股数(百万)：77.24



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-2024年中报点评：收入表现亮眼，成本波动压制盈利表现-0902

2024.09.02

2. 【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

3. 【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

策略导致部分产品从原材料成本加成到最终销售价格的传导过程中出现了一定的滞后性，进而对短期盈利能力产生了一定的抑制。

(3) 为应对行业竞争、优化公司整体业务布局并推进长远战略规划，公司采取了多项措施：加大了研发投入以推动产品创新，增加了宣传推广投入以提升品牌知名度，提高了销售费用投入以支持营收增长和销售业务拓展，同时，随着公司规模扩大，也相应增加了管理费用投入以应对人员扩张的需求。这些综合因素导致期间费用在短期内出现了显著增加。

(4) 因人民币兑美元汇率波动，公司本期汇兑损失为 5998 万元，直接减少了公司净利润，对公司净利润产生了负面影响。

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 162/182/200 亿元（24-26 年前值为 150/167/187 亿元），同比分别+20%/+12%/+10%，预计 2024-26 年归母净利润分别为 8.9/11.8/14.7 亿元（24-26 年前值为 10/13/15 亿元），同比分别-31%/+34%/+24%，相应 EPS 分别为 1.29/1.72/2.14 元（24-26 年前值为 1.51/1.82/2.16 元），以 24 年 11 月 4 日收盘价 20.53 元计算，对应 PE 分别为 16/12/10 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	16,164	18,158	20,001
YoY (%)	-2.5%	16.0%	20.2%	12.3%	10.2%
归母净利润(百万元)	1,516	1,283	886	1,183	1,468
YoY (%)	64.2%	-15.4%	-30.9%	33.5%	24.1%
毛利率 (%)	21.1%	17.8%	13.7%	16.4%	17.6%
每股收益 (元)	2.28	1.88	1.29	1.72	2.14
ROE	25.6%	18.5%	11.3%	13.1%	14.0%
市盈率	9.00	10.92	15.91	11.92	9.61

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	16,164	18,158	20,001	净利润	1,284	887	1,184	1,469
YoY (%)	16.0%	20.2%	12.3%	10.2%	折旧和摊销	99	142	157	179
营业成本	11,049	13,945	15,180	16,480	营运资金变动	-1,220	-1,586	-1,358	-1,815
营业税金及附加	46	48	73	80	经营活动现金流	259	-410	216	139
销售费用	311	453	527	560	资本开支	-206	-465	-314	-323
管理费用	327	356	399	430	投资	-3,100	-880	-669	-669
财务费用	-76	-33	79	122	投资活动现金流	-3,283	-1,361	-1,017	-1,025
研发费用	617	647	726	800	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	50	60	67	74	债务募资	311	1,881	2,229	2,229
投资收益	-23	-16	-31	-30	筹资活动现金流	1,997	1,733	2,019	1,952
营业利润	1,254	931	1,255	1,585	现金净流量	-1,017	-38	1,218	1,067
营业外收支	17	13	5	-5					
利润总额	1,271	944	1,260	1,580	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	-13	57	76	111	成长能力				
净利润	1,284	887	1,184	1,469	营业收入增长率	16.0%	20.2%	12.3%	10.2%
归属于母公司净利润	1,283	886	1,183	1,468	净利润增长率	-15.4%	-30.9%	33.5%	24.1%
YoY (%)	-15.4%	-30.9%	33.5%	24.1%	盈利能力				
每股收益	1.88	1.29	1.72	2.14	毛利率	17.8%	13.7%	16.4%	17.6%
					净利率	9.5%	5.5%	6.5%	7.3%
					总资产收益率 ROA	9.1%	4.9%	5.5%	5.5%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净资产收益率 ROE	18.5%	11.3%	13.1%	14.0%
货币资金	1,545	1,507	2,725	3,792	偿债能力				
预付款项	133	28	24	21	流动比率	1.66	1.51	1.50	1.47
存货	2,340	3,530	3,175	4,381	速动比率	1.01	0.85	0.88	0.83
其他流动资产	7,781	10,451	12,813	15,516	现金比率	0.22	0.15	0.22	0.24
流动资产合计	11,799	15,516	18,737	23,711	资产负债率	50.7%	56.8%	58.1%	60.6%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	856	1,190	1,388	1,549	总资产周转率	1.12	1.00	0.92	0.83
无形资产	53	71	81	90	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,291	2,627	2,790	2,932	每股收益	1.88	1.29	1.72	2.14
资产合计	14,091	18,142	21,527	26,642	每股净资产	10.12	11.39	13.11	15.24
短期借款	3,988	5,869	8,097	10,326	每股经营现金流	0.38	-0.60	0.31	0.20
应付账款及票据	2,588	3,609	3,475	4,765	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	516	778	885	1,011	估值分析				
流动负债合计	7,092	10,256	12,457	16,103	PE	10.92	15.91	11.92	9.61
长期借款	0	0	0	0	PB	2.76	1.80	1.57	1.35
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	10,307	12,507	16,153					
股本	685	685	685	685					
少数股东权益	11	12	14	15					
股东权益合计	6,948	7,835	9,020	10,489					
负债和股东权益合计	14,091	18,142	21,527	26,642					

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。