

康冠科技 (001308.SZ)

智能电视维持高增，电竞屏单月线上登顶

康冠科技发布 2024 年三季报。

- 康冠科技发布 2024 年三季报。公司 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 46.8%；其中单 Q3 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%。
- 电视 ODM 出货延续高增，KTC 电竞屏线上渠道登顶。公司 Q3 收入同比增长 33.5%，电视代工业务出货量延续高增，创新业务表现亮眼。1) 智能电视业务，根据洛图科技统计，公司 Q3 电视 ODM 出货约 300 万台，同比增长超 25%，增幅虽环比 H1 收窄，但仍维持较高景气度。；2) 创新类显示产品，三季度公司创新类显示产品延续快速发展态势，公司 2021 年 7 月首次推出 KTC 自有品牌电竞屏，凭借出色产品力和优秀质价比快速打开国内市场，8 月销量成功登顶国内线上渠道（洛图科技渠道监测数据）。同时，受《黑神话：悟空》等现象级游戏的推动，国内电竞屏市场渗透率快速提升，洛图科技统计三季度电竞屏线上市场销量市占率已提升至 63%，9 月以来多地陆续将显示器纳入以旧换新政策补贴名单也有望进一步助推电竞屏等中高端产品份额进一步向上，我们认为公司电竞屏业务有望充分受益。
- 成本压力致毛利率下滑，期间费用管控显现成效。毛利率方面，公司 Q3 毛利率同比下滑 3.9pct 至 12.2%，我们推测主要受电视 ODM 业务收入占比提升、面板涨价传导滞后、电视 ODM 北美大客户收入占比提升影响。费用端，公司 Q3 期间费用率同比提升 0.9pct 至 9.8%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.8pct/-0.1pct/-0.5pct/+0.7pct，我们推测销售费用率提升主要受自有品牌业务投入增加所致，财务费用率提升主要受汇兑损失同比增加。此外，公司 Q3 其他收益同比减少 2589 万元，约负向影响经营利润率 0.9pct，综合下来公司 Q3 净利率同比下滑 5.8pct 至 3.1%。现金流方面，公司 Q3 经营性现金流为 5.1 亿元，同环比均有明显改善，收现比及净现比均在 1 倍以上。
- 盈利预测及投资评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.2 亿元、13.9 亿元、15.0 亿元，同比分别变动-12%、+23%、+8%，对应 PE 分别为 12.6 倍、10.2 倍及 9.4 倍，维持“增持”投资评级
- 风险提示：面板价格大幅上涨、市场竞争加剧、海运运费上涨、创新显示及品牌业务发展不及预期

增持（维持）

消费品/家电
目标估值：
当前股价：20.57 元

基础数据

总股本（百万股）	687
已上市流通股（百万股）	77
总市值（十亿元）	14.1
流通市值（十亿元）	1.6
每股净资产（MRQ）	10.4
ROE（TTM）	13.6
资产负债率	55.9%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-17	-7
相对表现	6	-24	-15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技 (001308) — 智能电视 & 创新业务高增，期待 H2 盈利改善》2024-09-02
- 《康冠科技 (001308) — 收入快速增长，盈利短暂承压》2024-04-29
- 《康冠科技 (001308) — 收入表现超预期，创新 & 专业显示业务高速发展》2024-04-15

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

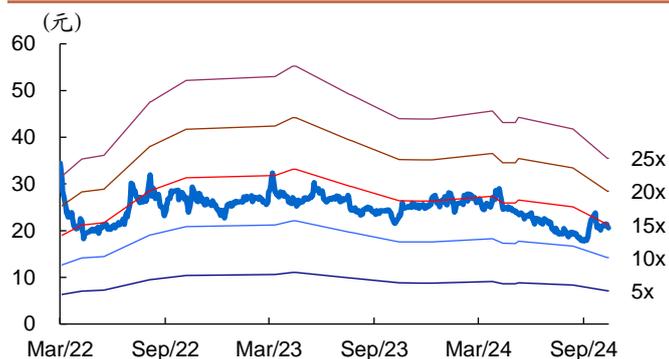
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11587	13447	15539	17488	18854
同比增长	-3%	16%	16%	13%	8%
营业利润(百万元)	1659	1254	1127	1439	1646
同比增长	70%	-24%	-10%	28%	14%
归母净利润(百万元)	1516	1283	1124	1386	1500
同比增长	64%	-15%	-12%	23%	8%
每股收益(元)	2.21	1.87	1.64	2.02	2.18
PE	9.3	11.0	12.6	10.2	9.4
PB	2.4	2.0	1.8	1.6	1.4

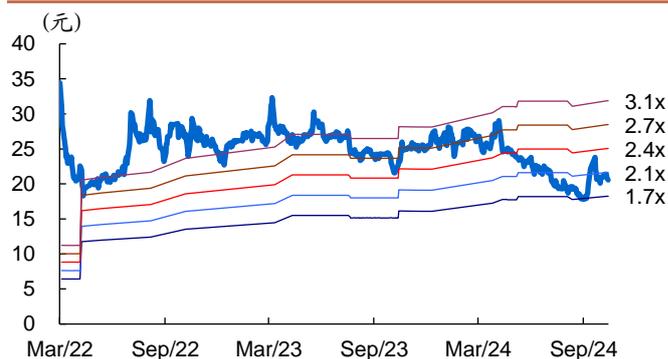
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 康冠科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 康冠科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 分季度业绩表现

单位: 百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
一、营业总收入	2167	2805	3590	4885	2835	3766	4791
二、营业总成本	1963	2556	3319	4492	2717	3610	4703
其中: 营业成本	1754	2288	3012	3995	2477	3204	4206
营业税金及附加	7	16	11	12	9	17	13
营业费用	48	74	76	112	89	109	142
管理费用	66	82	80	99	76	83	101
研发费用	113	163	161	180	138	153	192
财务费用	7	-85	2	0	-40	8	36
资产减值损失	-32	18	-24	94	-32	35	15
三、其他经营收益	50	-5	60	32	64	72	44
其它收益	46	26	53	25	56	37	27
公允价值变动收益	3	-12	16	3	4	9	9
投资收益	1	-19	-9	4	3	26	8
四、营业利润	255	243	331	425	181	228	132
加: 营业外收入	2	6	1	20	10	3	6
减: 营业外支出	2	4	4	4	6	4	5
五、利润总额	256	246	328	441	186	226	133
减: 所得税	2	-46	8	24	1	3	-15
六、净利润	253	292	321	418	184	223	148
减: 少数股东损益	0	1	0	0	-1	0	-1
七、归属母公司所有者净利润	253	291	320	418	185	223	149
毛利率	19.1%	18.4%	16.1%	18.2%	12.6%	14.9%	12.2%
主营税金率	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.3%
营业费率	2.2%	2.7%	2.1%	2.3%	3.1%	2.9%	3.0%

单位: 百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
管理费率	3.1%	2.9%	2.2%	2.0%	2.7%	2.2%	2.1%
营业利润率	11.8%	8.7%	9.2%	8.7%	6.4%	6.1%	2.8%
实际税率	0.9%	-18.7%	2.3%	5.4%	0.7%	1.3%	-11.6%
净利率	11.7%	10.4%	8.9%	8.6%	6.5%	5.9%	3.1%
yoy							
营业总收入增长率	-20.6%	-6.8%	7.3%	95.0%	30.8%	34.3%	33.5%
营业利润增长率	-4.3%	-49.7%	-34.0%	4.3%	-28.9%	-6.3%	-60.2%
归母净利润增长率	10.9%	-36.8%	-29.9%	13.2%	-26.7%	-23.3%	-53.4%

资料来源: iFinD、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8632	11799	12984	14446	15225
现金	2517	1545	1351	1622	1560
交易性投资	1313	1770	1770	1770	1770
应收票据	4	105	121	137	147
应收款项	2137	3636	4179	4703	5070
其它应收款	30	118	137	154	166
存货	2164	2340	2781	3086	3306
其他	467	2285	2645	2974	3206
非流动资产	1262	2291	2447	2586	2711
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	856	1021	1169	1301
无形资产商誉	51	53	48	43	39
其他	533	1383	1378	1374	1371
资产总计	9893	14091	15431	17032	17936
流动负债	3925	7092	7717	8269	8087
短期借款	1411	3988	4072	4253	3805
应付账款	1806	2588	3086	3425	3669
预收账款	298	177	211	234	251
其他	410	339	349	357	363
长期负债	38	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	51	51	51	51
负债合计	3963	7143	7768	8320	8137
股本	523	685	687	687	687
资本公积金	2385	2411	2411	2411	2411
留存收益	3011	3840	4552	5601	6686
少数股东权益	10	11	12	13	14
归属于母公司所有者权益	5920	6936	7651	8699	9784
负债及权益合计	9893	14091	15431	17032	17936

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	495	259	86	383	751
净利润	1518	1284	1125	1387	1501
折旧摊销	84	97	103	120	134
财务费用	(39)	26	(70)	(65)	(73)
投资收益	28	23	(240)	(240)	(240)
营运资金变动	(1085)	(1170)	(839)	(825)	(577)
其它	(11)	(1)	8	7	5
投资活动现金流	(1972)	(3283)	(22)	(22)	(22)
资本支出	(239)	(206)	(262)	(262)	(262)
其他投资	(1733)	(3077)	240	240	240
筹资活动现金流	2965	1997	(258)	(91)	(792)
借款变动	1016	2173	81	181	(448)
普通股增加	163	162	2	0	0
资本公积增加	1859	26	0	0	0
股利分配	(270)	(454)	(411)	(337)	(416)
其他	197	90	70	65	73
现金净增加额	1488	(1027)	(194)	270	(62)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11587	13447	15539	17488	18854
营业成本	9139	11049	13174	14622	15662
营业税金及附加	49	46	53	59	64
营业费用	255	311	420	463	490
管理费用	275	327	342	385	415
研发费用	509	617	668	752	811
财务费用	(207)	(76)	(70)	(65)	(73)
资产减值损失	(110)	(57)	(65)	(74)	(79)
公允价值变动收益	23	10	20	20	20
其他收益	208	150	200	200	200
投资收益	(28)	(23)	20	20	20
营业利润	1659	1254	1127	1439	1646
营业外收入	11	30	20	20	20
营业外支出	11	13	0	0	0
利润总额	1659	1271	1147	1459	1666
所得税	141	(13)	23	72	165
少数股东损益	2	1	1	1	1
归属于母公司净利润	1516	1283	1124	1386	1500

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-3%	16%	16%	13%	8%
营业利润	70%	-24%	-10%	28%	14%
归母净利润	64%	-15%	-12%	23%	8%
获利能力					
毛利率	21.1%	17.8%	15.2%	16.4%	16.9%
净利率	13.1%	9.5%	7.2%	7.9%	8.0%
ROE	35.2%	20.0%	15.4%	16.9%	16.2%
ROIC	25.9%	13.0%	9.1%	10.6%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	40.1%	50.7%	50.3%	48.8%	45.4%
净负债比率	14.3%	28.3%	26.4%	25.0%	21.2%
流动比率	2.2	1.7	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.6	1.3	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转率	4.8	4.9	5.1	5.0	4.9
应收账款周转率	6.0	4.6	3.9	3.8	3.7
应付账款周转率	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4
每股资料(元)					
EPS	2.21	1.87	1.64	2.02	2.18
每股经营净现金	0.72	0.38	0.13	0.56	1.09
每股净资产	8.62	10.10	11.14	12.66	14.24
每股股利	0.66	0.60	0.49	0.61	0.66
估值比率					
PE	9.3	11.0	12.6	10.2	9.4
PB	2.4	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。