

康冠科技 (001308.SZ)

前三季度营收同比增长 33%，主要产品出货量持续增长

优于大市

核心观点

前三季度营收同比增长，利润承压。1-3Q24 公司营收 113.91 亿元 (YoY+33.1%)，归母净利润 5.58 亿元 (YoY -35.5%)，其中 3Q24 营收 47.9 亿元 (YoY +33.5%，QoQ +27.2%)，归母净利润 1.49 亿元 (YoY -53.4%，QoQ -33.2%)，公司三季度利润同比下降主要由于 1) 行业竞争加剧及市场需求结构变化，公司扩大业务体量及市场份额的核心战略导致盈利短期受到影响，2) 三季度公司主要原材料价格回落，公司采取具有市场竞争力的定价策略，导致部分产品从原材料成本加成到最终销售价格的传导出现滞后，3) 公司加大了研发投入以及品牌宣传推广投入导致费用增加，4) 三季度受到汇率波动造成汇兑损失约 0.6 亿元。

品牌客户持续导入带动公司电视代工出货量同比增长。据迪显咨询，1-3Q24 在全球整机出货下行压力下代工市场出货保持上涨，前三季度全球 TOP19 代工规模达到 8510 万台，同比增长 4.5%，其中 3Q24 全球 TV 代工出货量同比增长 6%，预计全年代工市场出货量将保持约 4% 增速。KTC (康冠) 前三季度出货量约 740 万台，位于代工厂第四位。公司在北美市场持续导入多个品牌客户，同时在 TPV 自牌委外订单的导入也提供了一定支撑。在客户持续导入下公司对于全球市场的覆盖度进一步提升，出货量实现显著增长。

公司主要产品出货量同比增长，业务规模持续扩大。3Q24 公司创新类显示产品营收同比增长 38.58%，出货量同比增长 109.84%，智能电视营收同比增长 60.08%，出货量同比增长 42.29%，智能交互显示产品营收同比下降 8.04%，出货量同比下降 29.25%，其中智能交互平板产品营收同比增长 8.54%，出货量同比增长 15.25%。公司业务规模持续扩大，各类产品在 3Q24 延续上半年增长态势，创新类显示产品及智能电视增量明显，公司通过产品创新、技术提升、品牌宣传以及 AI 赋能提升业务体量和市占率的策略已见成效。

投资建议：公司营收规模扩大，但净利润承压，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润同比变动 -31.9%/+27.3%/+21.4% 至 8.74/11.12/13.50 亿元 (前值: 11.93/16.82/18.67 亿元)，对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.7/12.4/10.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,587	13,447	16,586	18,983	20,865
(+/-%)	-2.5%	16.0%	23.3%	14.4%	9.9%
净利润 (百万元)	1516	1283	874	1112	1350
(+/-%)	64.2%	-15.4%	-31.9%	27.3%	21.4%
每股收益 (元)	2.90	1.87	1.27	1.62	1.97
EBIT Margin	11.7%	8.2%	5.6%	6.1%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	25.6%	18.5%	11.6%	13.3%	14.5%
市盈率 (PE)	6.9	10.7	15.7	12.4	10.2
EV/EBITDA	10.1	17.6	19.4	17.0	14.2
市净率 (PB)	1.77	1.98	1.82	1.65	1.48

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师: 胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师: 叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师: 李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师: 胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人: 连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	20.02 元
总市值/流通市值	13754/1546 百万元
52 周最高价/最低价	29.93/17.56 元
近 3 个月日均成交额	54.64 百万元

市场走势

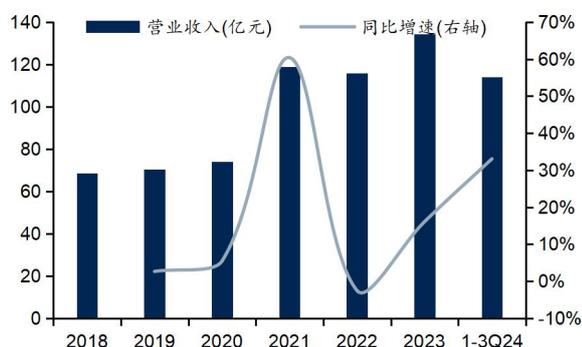


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《康冠科技 (001308.SZ) -1H24 营收同比增长 33%，主要产品出货量高速增长》——2024-09-02
- 《康冠科技 (001308.SZ) -4Q23 营收同比增长 95%，股权激励彰显未来发展信心》——2024-04-12
- 《康冠科技 (001308.SZ) -智能交互显示产品出货量增速快，三季度营收同比增长 7.29%》——2023-11-08
- 《康冠科技 (001308.SZ) -2Q23 营收利润环比改善，海外需求好转促进未来业绩恢复》——2023-08-16
- 《康冠科技 (001308.SZ) -22 年净利润同比增长 64%，多款创新类显示产品放量》——2023-03-29

图1: 公司营业收入及同比增速



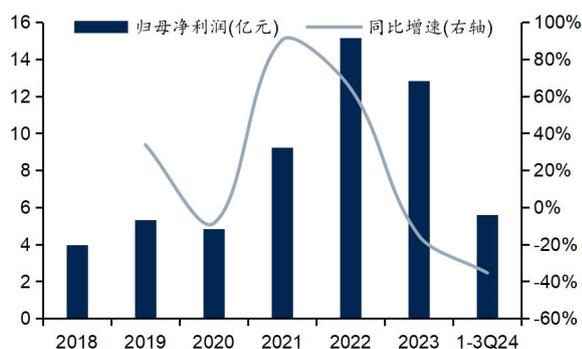
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



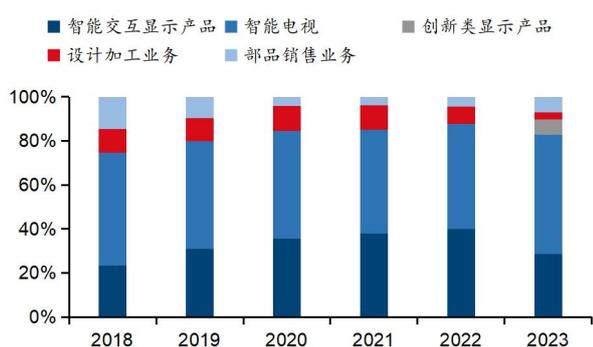
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



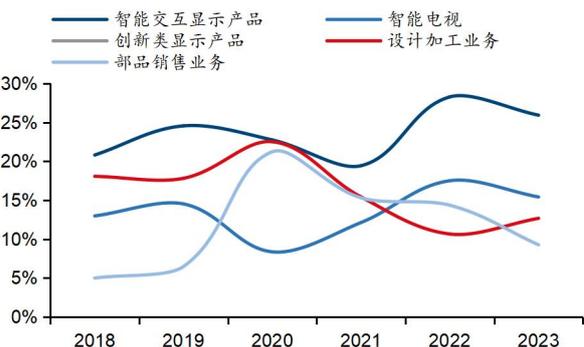
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比



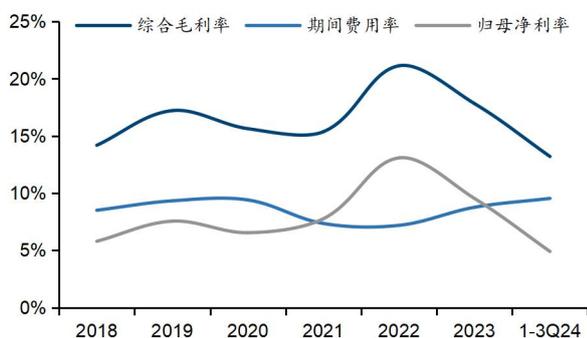
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平



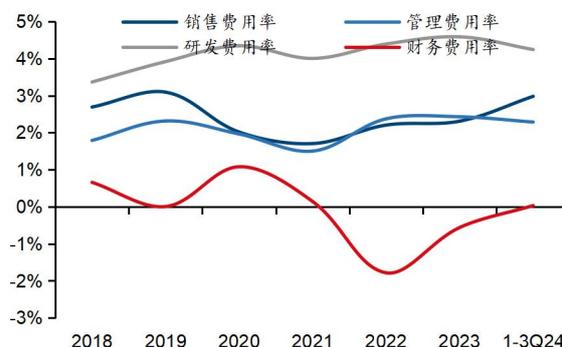
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



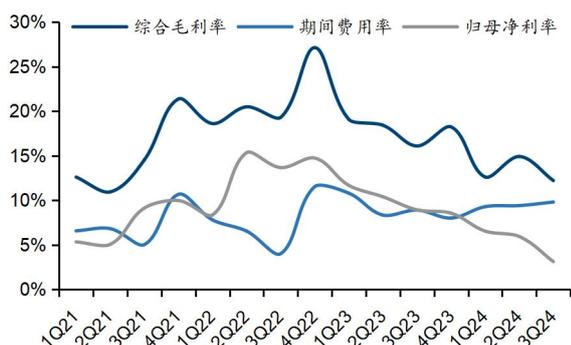
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率



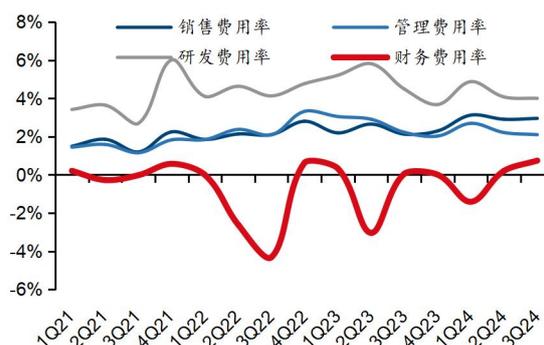
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2517	1545	1801	2049	1858	营业收入	11587	13447	16586	18983	20865
应收款项	2171	3859	3479	4329	5041	营业成本	9139	11049	14114	16084	17548
存货净额	2164	2340	2888	3503	3707	营业税金及附加	49	46	58	70	73
其他流动资产	1779	4055	2972	3582	4145	销售费用	255	311	418	468	504
流动资产合计	8632	11799	11140	13463	14751	管理费用	275	327	385	436	479
固定资产	829	902	1050	1203	1329	研发费用	509	617	685	776	853
无形资产及其他	51	53	51	49	47	财务费用	(207)	(76)	97	74	98
其他长期资产	381	1337	1337	1337	1337	投资收益	(28)	(23)	(14)	(22)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(49)	59	(14)	(10)	18
资产总计	9893	14091	13578	16051	17464	其他	168	44	58	51	20
短期借款及交易性金融负债	1411	3990	2200	3221	3305	营业利润	1659	1254	860	1095	1328
应付款项	1806	2588	2922	3427	3825	营业外净收支	0	17	6	8	10
其他流动负债	708	513	831	979	971	利润总额	1659	1271	866	1102	1338
流动负债合计	3925	7092	5953	7627	8101	所得税费用	141	(13)	(9)	(11)	(13)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	1	1	1	1
其他长期负债	38	51	53	57	63	归属于母公司净利润	1516	1283	874	1112	1350
长期负债合计	38	51	53	57	63	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3963	7143	6007	7684	8164	净利润	1518	1284	875	1113	1351
少数股东权益	10	11	12	13	14	资产减值准备	71	57	28	25	(5)
股东权益	5920	6936	7559	8355	9286	折旧摊销	73	86	89	109	132
负债和股东权益总计	9893	14091	13578	16051	17464	公允价值变动损失	(23)	(10)	(14)	(15)	(13)
关键财务与估值指标						财务费用	(39)	26	97	74	98
每股收益	2.90	1.87	1.27	1.62	1.97	营运资本变动	(1431)	(3931)	1583	(1404)	(1070)
每股红利	0.61	0.67	0.37	0.46	0.61	其它	326	2749	(125)	(99)	(93)
每股净资产	11.31	10.12	11.00	12.16	13.52	经营活动现金流	495	259	2533	(197)	401
ROIC	38%	23%	19%	22%	22%	资本开支	(239)	(206)	(235)	(260)	(257)
ROE	26%	18%	12%	13%	15%	其它投资现金流	(1733)	(3077)	0	0	0
毛利率	21%	18%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(1972)	(3283)	(235)	(260)	(257)
EBIT Margin	12%	8%	6%	6%	7%	权益性融资	2029	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	6%	7%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	16%	23%	14%	10%	支付股利、利息	(319)	(458)	(251)	(317)	(418)
净利润增长率	64%	-15%	-32%	27%	21%	其它融资现金流	1255	2455	(1791)	1021	84
资产负债率	40%	51%	44%	48%	47%	融资活动现金流	2965	1997	(2042)	704	(335)
息率	2.3%	3.3%	1.8%	2.3%	3.0%	现金净变动	1535	(1017)	256	247	(191)
P/E	6.9	10.7	15.7	12.4	10.2	货币资金的期初余额	817	2352	1335	1591	1838
P/B	1.8	2.0	1.8	1.6	1.5	货币资金的期末余额	2352	1335	1591	1838	1647
EV/EBITDA	10.1	17.6	19.4	17.0	14.2	企业自由现金流	(353)	(2943)	2373	(394)	227
						权益自由现金流	902	(488)	485	552	212

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032