

创新显示业务增速亮眼，毛利率短期承压

——康冠科技 2024 年报点评

康冠科技(001308)

家用电器业/可选消费品

评级:

增持

上次评级:

增持

目标价格:

28.60

上次预测:

32.00

当前价格:

22.74



蔡雯娟(分析师)

曲世强(研究助理)

李汉颖(分析师)



021-38031654

021-38031025

010-83939833



caiwenjuan024354@gtjas.com qushiqiang028674@gtjas.com lihanying026725@gtjas.com

登记编号 S0880521050002

S0880123070132

S0880524110001

本报告导读:

公司创新显示业务增长亮眼，车载显示、医疗显示、AI 眼镜等新兴应用领域布局，注入新增长动力。增持。

投资要点:

- 投资建议:** 考虑相对低毛利业务占比提升，毛利率有所承压，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并增加 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.43/1.65/1.80 元（2025-2026EPS 原值按最新股本记分别为 1.68/2.09，幅度-15%/-21%），同比+21%/+15%/+9%。参考同行业给予公司 2025 年 20xPE，下调目标价至 28.60 元。维持“增持”评级。
- 事件:** 公司 2024 年实现营业收入 155.87 亿元，同比+15.92%，归母净利润 8.33 亿元，同比-35.02%，扣非归母净利润 7.11 亿元，同比-42.1%；其中 2024Q4 实现营业收入 41.95 亿元，同比-14.12%，归母净利润 2.75 亿元，同比-34.12%，扣非归母净利润 2.68 亿元，同比-32.0%。公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），分红总额 1.26 亿元，分红率 15.13%，股息率 0.79%。
- 创新显示业务增长亮眼:** 1) 智能交互显示: 收入 37.35 亿元，同比-2.76%。预计受全球教育信息化进度放慢影响，2024 年教育类交互平板出货规模有所收缩。2) 智能电视: 收入 95.28 亿元，同比+23.47%。受益北美大客户订单充沛，电视代工业务板块大幅增长。根据洛图科技数据，2025 年 1-2 月公司电视出货量同比+40%左右，预计电视代工业务板块收入规模持续扩大。3) 创新显示: 收入 15.19 亿元，同比+57.94%。创新显示产品中闺蜜机、会议电视、化妆镜产品国内销量大幅增长，展现强劲市场潜力，特别是在车载显示、医疗显示、AI 眼镜等新兴应用领域的布局，注入新增长动力。
- 毛利率短期承压。** 2024 年公司毛利率为 12.77%，同比-5.06pct，净利率为 5.33%，同比-4.22pct；其中 2024Q4 毛利率为 11.6%，同比-6.63pct，净利率为 6.54%，同比-2.01pct。面板价格、北美大客户代工业务占比提升以及创新显示业务占比提升对整体毛利率有所压制。受全年面板价格高位影响，成本压力有体现；另外北美大客户代工业务、创新显示业务毛利率相对较低，收入规模占比提升对整体毛利率有所压制。
- 风险提示:** 面板价格波动、行业竞争加剧、显示业务海外需求回落。

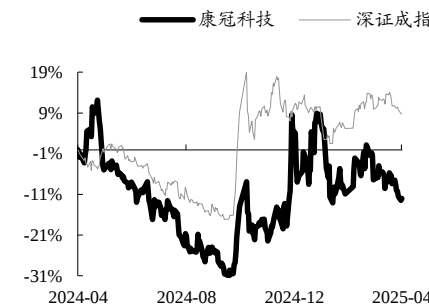
交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.79-29.75
总市值 (百万元)	15,927
总股本/流通 A 股 (百万股)	700/240
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益 (百万元)	7,684
每股净资产 (元)	10.97
市净率 (现价)	2.1
净负债率	13.61%

52周股价走势图



升幅(%)

	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	-17%	-12%
相对指数	-4%	-18%	-21%

相关报告

智能显示代工龙头，创新显示爆发可期
2024.12.10

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,447	15,587	17,676	19,974	22,371
(+/-)%	16.0%	15.9%	13.4%	13.0%	12.0%
净利润 (归母)	1,283	833	1,005	1,154	1,259
(+/-)%	-15.4%	-35.0%	20.6%	14.8%	9.1%
每股净收益 (元)	1.83	1.19	1.43	1.65	1.80
净资产收益率(%)	18.5%	10.8%	11.5%	11.7%	11.4%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	12.42	19.11	15.85	13.81	12.65

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,545	3,851	6,456	8,770	11,334	营业总收入	13,447	15,587	17,676	19,974	22,371
交易性金融资产	1,770	875	770	508	202	营业成本	11,087	13,596	15,554	17,578	19,687
应收账款及票据	3,741	3,444	4,136	4,734	5,220	税金及附加	46	48	48	58	63
存货	2,340	3,252	3,488	3,956	4,430	销售费用	273	394	336	399	447
其他流动资产	2,403	2,688	3,039	3,383	3,590	管理费用	327	338	353	399	447
流动资产合计	11,799	14,110	17,890	21,352	24,777	研发费用	617	647	702	811	898
长期投资	0	0	0	0	0	EBIT	1,192	662	781	940	996
固定资产	856	824	846	857	851	其他收益	150	164	147	156	152
在建工程	46	211	278	349	435	公允价值变动收益	10	-3	-27	0	0
无形资产及商誉	53	51	51	50	50	投资收益	-23	51	57	54	56
其他非流动资产	1,337	1,205	1,212	1,220	1,227	财务费用	-76	-135	-224	-213	-261
非流动资产合计	2,291	2,292	2,386	2,476	2,564	减值损失	-57	-66	-80	2	-39
总资产	14,091	16,402	20,276	23,828	27,340	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	3,988	5,742	7,676	9,657	11,584	营业利润	1,254	845	1,005	1,153	1,257
应付账款及票据	2,588	2,404	3,098	3,470	3,830	营业外收支	17	4	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	2	所得税	-13	19	0	0	0
其他流动负债	513	508	718	766	861	净利润	1,284	830	1,005	1,153	1,257
流动负债合计	7,092	8,656	11,494	13,895	16,277	少数股东损益	1	-3	0	-1	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,283	833	1,005	1,154	1,259
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁债券	5	3	3	3	3		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	46	51	51	51	51	ROE(摊薄,%)	18.5%	10.8%	11.5%	11.7%	11.4%
非流动负债合计	51	54	54	54	54	ROA(%)	10.7%	5.4%	5.5%	5.2%	4.9%
总负债	7,143	8,710	11,548	13,948	16,331	ROIC(%)	11.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.4%
实收资本(或股本)	685	699	700	700	700	销售毛利率(%)	17.6%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%
其他归母股东权益	6,251	6,985	8,020	9,172	10,304	EBIT Margin(%)	8.9%	4.2%	4.4%	4.7%	4.5%
归属母公司股东权益	6,936	7,684	8,720	9,872	11,004	销售净利率(%)	9.5%	5.3%	5.7%	5.8%	5.6%
少数股东权益	11	8	8	7	5	资产负债率(%)	50.7%	53.1%	57.0%	58.5%	59.7%
股东权益合计	6,948	7,692	8,728	9,880	11,010	存货周转率(次)	4.9	4.9	4.6	4.7	4.7
总负债及总权益	14,091	16,402	20,276	23,828	27,340	应收账款周转率(次)	4.7	4.4	4.7	4.6	4.6
现金流量表 (百万元)						总资产周转率(次)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润现金含量	0.2	0.3	1.0	0.5	0.8
经营活动现金流	259	240	959	551	1,013	资本支出/收入	1.5%	1.6%	1.1%	1.0%	0.9%
投资活动现金流	-3,283	307	-65	113	157	EV/EBITDA	16.76	27.56	19.35	15.98	14.53
筹资活动现金流	1,997	543	1,680	1,651	1,394	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.42	19.11	15.85	13.81	12.65
汇率变动影响及其他	10	30	30	0	0	P/B(现价)	2.30	2.07	1.83	1.61	1.45
现金净增加额	-1,017	1,120	2,605	2,314	2,564	P/S(现价)	1.18	1.02	0.90	0.80	0.71
折旧与摊销	99	104	106	112	117	EPS-最新股本摊薄(元)	1.83	1.19	1.43	1.65	1.80
营运资本变动	-1,220	-699	-470	-1,006	-770	DPS-最新股本摊薄(元)	0.59	0.18	0.00	0.00	0.18
资本性支出	-206	-244	-194	-196	-198	股息率(现价,%)	2.6%	0.8%	0.0%	0.0%	0.8%

数据来源: Wind, 公司公告, 国泰君安证券研究

目录

1. 事件	4
2. 收入端：创新显示业务增长亮眼	4
3. 利润端：Q4 期间费用率优化，毛利率有所下滑	4
4. 在手净现金充裕，经营性现金流提升	4
5. 分红：每 10 股派息 1.8 元	5
6. 投资建议	5
7. 风险提示	5

1. 事件

公司 2024 年实现营业收入 155.87 亿元, 同比+15.92%, 归母净利润 8.33 亿元, 同比-35.02%, 扣非归母净利润 7.11 亿元, 同比-42.1%;

其中 2024Q4 实现营业收入 41.95 亿元, 同比-14.12%, 归母净利润 2.75 亿元, 同比-34.12%, 扣非归母净利润 2.68 亿元, 同比-32.0%。

2. 收入端: 创新显示业务增长亮眼

2024 年收入拆分:

1) 智能交互显示: 收入 37.35 亿元, 同比-2.76%; 销量 184 万台, 同比-7.02%; 毛利率 19.92%, 同比-5.49pct。预计受全球教育信息化进度放慢影响, 2024 年教育类交互平板出货规模有所收缩。

2) 智能电视: 收入 95.28 亿元, 同比+23.47%; 销量 993 万台, 同比+25.42%; 毛利率 10.76%, 同比-4.31pct。受益北美大客户订单充沛, 电视代工业务板块大幅增长。根据洛图科技数据, 2025 年 1-2 月公司电视出货量同比+40%左右, 预计电视代工业务板块收入规模持续扩大。

3) 创新显示: 收入 15.19 亿元, 同比+57.94%; 销量 147 万台, 同比+110.61%; 毛利率 11.97%, 同比-2.05pct。创新显示产品中闺蜜机、会议电视、化妆镜产品国内销量大幅增长, 展现强劲市场潜力, 特别是在车载显示、医疗显示等新兴应用领域的布局, 注入新增长动力。

4) 部品销售: 收入 8.05 亿元, 同比-13.13%; 毛利率 4.87%, 同比-4.39pct;

AI 技术融合创新, 公司布局智能眼镜产业。2024 年年报研发投入列支项目中, 公司已公布第一代 AI 眼镜项目, 通过深度融合前沿 AI 技术与先进图像识别技术, 实现产品在信息交互、环境感知及功能定制化等方面的创新突破, 预计 2025 年产品发布将提升创新显示板块业务收入。

3. 利润端: Q4 期间费用率优化, 毛利率有所下滑

2024 年公司毛利率为 12.77%, 同比-5.06pct, 净利率为 5.33%, 同比-4.22pct; 其中 2024Q4 毛利率为 11.6%, 同比-6.63pct, 净利率为 6.54%, 同比-2.01pct。

公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.53%、2.17%、4.15%、-0.86%, 同比+0.22、-0.26、-0.43、-0.3pct; 其中 24Q4 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.29%、1.85%、3.91%、-3.29%, 同比-1、-0.18、+0.23、-3.3pct。

面板价格、北美大客户代工业务占比提升以及创新显示业务占比提升对整体毛利率有所压制。受全年面板价格高位影响, 成本压力有体现; 另外北美大客户代工业务、创新显示业务毛利率相对较低, 收入规模占比提升对整体毛利率有所压制。

4. 在手净现金充裕, 经营性现金流提升

公司 2024 年期末现金+交易性金融资产为 47.26 亿元, 同比+42.55%, 存货为 32.52 亿元, 同比+38.95%, 应收票据和账款合计为 34.44 亿元, 同比-7.94%。公司 2024 年期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 74.0329、81.2128 和 49.6786 天, 同比+0.66、+3.94 和-6.14 天。

公司 2024 年经营活动产生的现金流量净额为 2.4 亿元, 同比-7.53%, 其中销售商品及提供劳务现金流入 184.35 亿元, 同比+44.68%; 其中 2024Q4 经营活动产生的现金流量净额为 7.2 亿元, 同比+6382.15%, 其中销售商品及

提供劳务现金流入 45.6 亿元，同比+8.14%。我们预计经营性现金流增长主要受到收入和采购规模变动影响。

5. 分红：每 10 股派息 1.8 元

向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），分红总额 1.26 亿元，分红率 15.13%，股息率 0.79%。

6. 投资建议

2024 年公司创新显示类产品和北美电视代工业务收入高增，利润短期承压。考虑相对低毛利业务占比提升，毛利率有所承压，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并增加 2027 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 分别为 1.43/1.65/1.80 元（25-26EPS 原值按最新股本记分别为 1.68/2.09，幅度-15%/-21%），同比+21%/+15%/+9%。参考同行业给予公司 2025 年 20xPE，下调目标价至 28.60 元。维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE				总市值 (亿元)
		4 月 1 日	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600060.SH	海信视像	25.55	1.6	1.5	2.0	2.3	15.9	16.7	13.1	11.1	333
002429.SZ	兆驰股份	5.23	0.4	0.4	0.5	0.6	14.9	12.2	10.1	8.6	237
002841.SZ	视源股份	37.90	2.0	1.9	2.3	2.7	19.4	19.5	16.7	14.2	264
002955.SZ	鸿合科技	24.23	1.4	1.6	2.0	2.3	17.7	14.8	12.2	10.5	57
300622.SZ	博士眼镜	44.32	0.7	0.8	0.9	1.1	60.7	55.4	48.2	41.4	78
平均值							25.7	23.7	20.1	17.2	

数据来源：Wind，国泰君安证券研究
 注：兆驰股份、视源股份、鸿合科技、博士眼镜盈利预测来自 wind 一致预期

7. 风险提示

面板价格波动、行业竞争加剧、显示业务海外需求回落。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

上海	深圳	北京
地址 上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编 200041	518026	100032
电话 (021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		