

康冠科技 (001308.SZ)

AI 赋能创新驱动，智能显示加速成长

康冠科技发布 2024 年年报。

康冠科技发布 2024 年年报。公司 2024 年实现营收 156 亿元，同比增长 15.9%，实现归母净利润 8.3 亿元，同比下降 35.0%，实现扣非归母净利润 7.1 亿元，同比下滑 42.1%；其中单 Q4 实现营收 42 亿元，同比下滑 14.1%，实现归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 34.1%。

电视 ODM 景气延续，自有品牌业务表现亮眼。1) 智能电视业务，2024 年实现收入 95.3 亿元，同比增长 23.5%，我们测算电视 ODM 业务实现收入 93.7 亿元，同比增长 29%，设计加工（电视 OEM）业务收入下滑 63%。根据洛图科技数据，2024 年公司全年出货电视约 1030 万台，同比大幅增长 29%，排名全球前三，2025 年公司电视代工业务延续高景气，1-2 月出货量增速 40% 领先行业；2) 创新类显示产品，2024 年实现收入 15.2 亿元，同比增长 58%。公司自有品牌业务表现亮眼，根据洛图科技数据，2024 年 KTC 显示器线上销量同比大幅增长 89%，份额 6.8% 排名行业前四；移动智慧屏方面，2024 年国内行业销量同比增长 65%，KTC 品牌份额已增至近 15%。展望 2025 年，公司计划年内推出 AI 眼镜产品，同时依托于电竞屏等拳头产品加大跨境出海业务拓展力度；3) 智能交互显示产品，全年实现收入 37.4 亿元，同比下滑 2.8%，我们测算智能交互平板/ 专用显示设备业务收入分别同比下滑 2%/ 4%，业务表现趋于平稳。

盈利端：2024 年公司毛利率同比下滑 4.8pct，其中单 Q4 毛利率同比下滑 5.9pct，我们推测主要受电视 ODM 业务及创新显示业务收入占比提升、面板涨价传导滞后、电视 ODM 北美大客户收入占比提升影响、市场竞争加剧等因素影响。费用端，公司全年期间费用率同比优化 0.5pct，其中销售费用率受自有品牌业务投入提升影响同比提升 0.5pct（2024 年报表口径调整，此处 2023 年数据以回溯调整后口径测算），管理及研发费用率受收入规模扩张影响同比分别下降 0.3pct/ 0.4pct，但研发费用额仍保持 5% 的同比增速，财务费用率同比下降 0.3pct，主要受汇兑增益同比提升影响。综合下来，公司全年净利率同比下降 4.2pct 至 5.3%，其中 Q4 净利率同比下降幅度收窄至 2.0pct。

盈利预测及投资评级。考虑到公司创新类显示业务仍处于投入期，且盈利能力相对更高的智能交互显示产品整体表现平稳，占比稳步降低，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.6 亿元、12.4 亿元、14.7 亿元，同比分别增长 27%、17%、19%，对应 PE 分别为 15.1 倍、12.9 倍及 10.9 倍，但是考虑到公司智能电视业务能力持续凸显，全球份额快速上升，自有品牌业务进展屡超预期，且 2025 年 AI 眼镜等智能新品及海外业务有望带动创新显示产品业务规模持续高增，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、北美关税加征风险

增持（维持）

消费品/家电

目标估值：

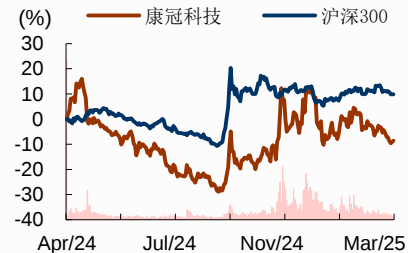
当前股价：22.85 元

基础数据

总股本（百万股）	700
已上市流通股（百万股）	240
总市值（十亿元）	16.0
流通市值（十亿元）	5.5
每股净资产（MRQ）	11.0
ROE（TTM）	10.8
资产负债率	53.1%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	13	-12
相对表现	-10	16	-20



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《康冠科技 (001308) — 智能电视维持高增，电竞屏单月线上登顶》2024-11-01
- 2、《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
- 3、《康冠科技 (001308) — 收入快速增长，盈利短暂承压》2024-04-29

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

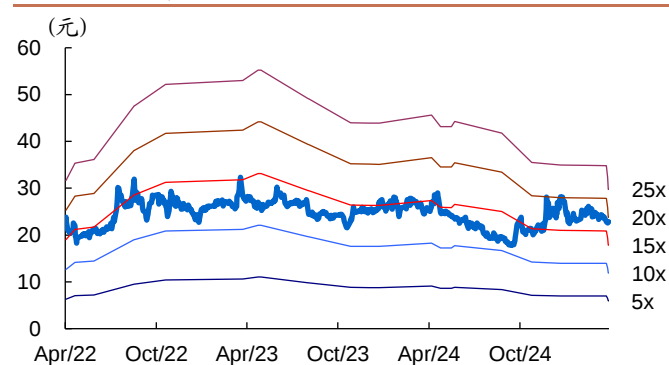
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13447	15587	17457	19130	20785
同比增长	16%	16%	12%	10%	9%
营业利润(百万元)	1254	845	1088	1349	1606
同比增长	-24%	-33%	29%	24%	19%
归母净利润(百万元)	1283	833	1059	1242	1474
同比增长	-15%	-35%	27%	17%	19%
每股收益(元)	1.83	1.19	1.51	1.77	2.10
PE	12.5	19.2	15.1	12.9	10.9
PB	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

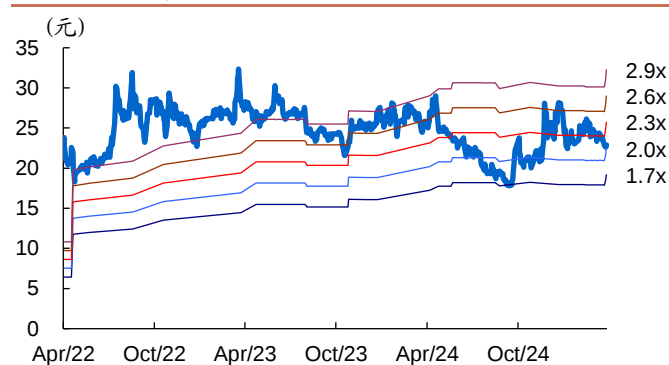
资料来源：公司数据、招商证券

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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11799	14110	12953	13877	15149
现金	1545	3851	1653	1610	1933
交易性投资	1770	875	875	875	875
应收票据	105	47	53	58	63
应收款项	3636	3397	3782	4145	4503
其它应收款	118	261	293	321	349
存货	2340	3252	3581	3892	4193
其他	2285	2427	2717	2977	3234
非流动资产	2291	2292	2251	2215	2183
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	856	824	795	768	745
无形资产商誉	53	51	46	41	37
其他	1383	1417	1410	1405	1401
资产总计	14091	16402	15204	16092	17331
流动负债	7092	8656	6635	6603	6747
短期借款	3988	5742	3446	3159	3056
应付账款	2588	2404	2653	2884	3107
预收账款	177	157	174	189	203
其他	339	353	361	371	381
长期负债	51	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	54	54	54	54
负债合计	7143	8710	6688	6657	6801
股本	685	699	700	700	700
资本公积金	2411	2724	2724	2724	2724
留存收益	3840	4261	5088	6012	7114
少数股东权益	11	8	4	(1)	(7)
归属于母公司所有者权益	6936	7684	8512	9436	10538
负债及权益合计	14091	16402	15204	16092	17331

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	259	240	87	277	502
净利润	1284	830	1055	1237	1468
折旧摊销	97	101	97	92	88
财务费用	26	27	(64)	(106)	(117)
投资收益	23	(51)	(234)	(234)	(234)
营运资金变动	(1170)	(625)	(768)	(714)	(705)
其它	(1)	(43)	2	2	2
投资活动现金流	(3283)	307	179	179	179
资本支出	(206)	(244)	(55)	(55)	(55)
其他投资	(3077)	551	234	234	234
筹资活动现金流	1997	543	(2464)	(499)	(359)
借款变动	2173	492	(2298)	(287)	(103)
普通股增加	162	13	2	0	0
资本公积增加	26	312	0	0	0
股利分配	(454)	(411)	(232)	(318)	(373)
其他	90	136	64	106	117
现金净增加额	(1027)	1090	(2198)	(43)	322

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13447	15587	17457	19130	20785
营业成本	11049	13596	15008	16312	17574
营业税金及附加	46	48	54	59	64
营业费用	311	394	441	483	525
管理费用	327	338	367	392	416
研发费用	617	647	725	794	863
财务费用	(76)	(135)	(64)	(106)	(117)
资产减值损失	(57)	(66)	(74)	(81)	(88)
公允价值变动收益	10	(3)	20	20	20
其他收益	150	164	164	164	164
投资收益	(23)	51	50	50	50
营业利润	1254	845	1088	1349	1606
营业外收入	30	25	20	20	20
营业外支出	13	21	0	0	0
利润总额	1271	849	1108	1369	1626
所得税	(13)	19	53	132	158
少数股东损益	1	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	1283	833	1059	1242	1474

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	16%	12%	10%	9%
营业利润	-24%	-33%	29%	24%	19%
归母净利润	-15%	-35%	27%	17%	19%
获利能力					
毛利率	17.8%	12.8%	14.0%	14.7%	15.4%
净利率	9.5%	5.3%	6.1%	6.5%	7.1%
ROE	20.0%	11.4%	13.1%	13.8%	14.8%
ROIC	13.0%	5.7%	7.7%	9.1%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	50.7%	53.1%	44.0%	41.4%	39.2%
净负债比率	28.3%	35.0%	22.7%	19.6%	17.6%
流动比率	1.7	1.6	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
存货周转率	4.9	4.9	4.4	4.4	4.3
应收账款周转率	4.6	4.3	4.8	4.8	4.7
应付账款周转率	5.0	5.4	5.9	5.9	5.9
每股资料(元)					
EPS	1.83	1.19	1.51	1.77	2.10
每股经营净现金	0.37	0.34	0.12	0.40	0.72
每股净资产	9.90	10.97	12.15	13.47	15.05
每股股利	0.59	0.33	0.45	0.53	0.63
估值比率					
PE	12.5	19.2	15.1	12.9	10.9
PB	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.6	26.3	18.7	15.7	13.3

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。