

创新显示增长亮眼

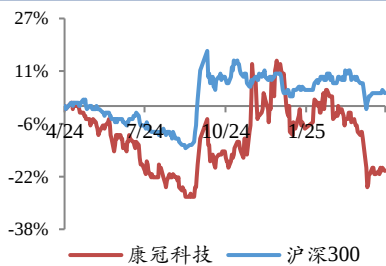
——康冠科技 25Q1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-29

收盘价（元）	19.79
近 12 个月最高/最低（元）	29.20/17.27
总股本（百万股）	700
流通股本（百万股）	240
流通股比例（%）	34.22
总市值（亿元）	139
流通市值（亿元）	47

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.康冠科技 24Q3：电视和创新显示引领增长 2024-10-29
- 2.康冠科技 24Q2：电视 ODM 驱动收入超预期 2024-08-30

主要观点：

● 公司发布 2025 年 Q1 业绩：

- **Q1：**营业收入 31.42 亿（同比+10.8%），归母净利润 2.15 亿（同比+15.8%），扣非归母净利润 1.78 亿（同比+31.7%）
- **收入利润符合预期，扣非归母差异主因政府补助 1 千万+公允价值变动 3 千万。**

● 收入分析

- **智能电视：**Q1 收入同比+6%，量/价各同比+31%/-19%，预计主因公司更重份额积极以价换量，关税担忧下客户提前备货。
- **智能交互：**Q1 收入同比+10%，量/价各同比+17%/-6%，需求修复重回增长，预计专业显示中电竞屏引领增长。
- **创新产品：**Q1 收入同比+50%，量/价各同比+64%/-8%，公司发力 KTC、皓丽、FPD 三大自有品牌，随心屏和电竞屏大单品行业领先。参考迪显，受益国补和海外布局，25Q1KTC 显示器出货+50%。

● 盈利分析

- **毛利率：**Q1 毛利率 13.4%（同比+0.4pct），预计主因产品结构改善+面板价格趋稳。
- **净利率：**Q1 归母净利率同比+0.3pct，扣非净利率同+0.9pct 总体改善。Q1 销售/管理/研发/财务费率同比各+0.4/-0.3/-0.4/-0.3pct，除品牌建设仍处投入期外，其他费率均有下降。Q1 扣非归母差异主因政府补助约 1 千万（同比少 3 千万）+公允价值变动约 3 千万（同比多约 2400 万）。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司电视 ODM 和智能交互业绩保持稳健增长，看好 AI 赋能下创新品类持续开拓+自有品牌出海带来的增长空间。

- **盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司实现营收 176/199/220 亿元（25-26 年前值 174/191 亿），同比+13%/+13%/+11%；实现归母净利润 10/12/14 亿元（25-26 年前值 11/13 亿元），同比+17%/+19%/+17%；当前股价对应 PE 为 14/12/10 X，维持“买入”评级。

● 风险提示

关税政策变化，行业竞争加剧，面板成本大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15587	17631	19860	22042
收入同比（%）	15.9%	13.1%	12.6%	11.0%
归属母公司净利润	833	976	1161	1359
净利润同比（%）	-35.0%	17.2%	18.9%	17.0%
毛利率（%）	12.8%	14.3%	14.7%	15.1%
ROE（%）	10.8%	11.2%	11.8%	12.1%
每股收益（元）	1.21	1.39	1.66	1.94
P/E	22.73	14.20	11.94	10.20
P/B	2.50	1.59	1.40	1.23
EV/EBITDA	27.56	11.29	9.35	7.58

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 25 年 4 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14110	17481	20973	24655	营业收入	15587	17631	19860	22042
现金	3851	7004	9428	12199	营业成本	13596	15118	16947	18721
应收账款	3397	4052	4620	5053	营业税金及附加	48	63	66	73
其他应收款	261	207	257	290	销售费用	394	423	477	529
预付账款	59	100	114	118	管理费用	338	353	397	419
存货	3252	3468	3891	4327	财务费用	-135	163	190	224
其他流动资产	3290	2650	2663	2667	资产减值损失	-69	0	0	0
非流动资产	2292	2665	2674	2637	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	51	0	0	0
固定资产	824	1030	1037	999	营业利润	845	984	1168	1370
无形资产	51	51	51	50	营业外收入	25	22	26	24
其他非流动资产	1417	1584	1587	1587	营业外支出	21	15	16	17
资产总计	16402	20145	23648	27291	利润总额	849	991	1177	1377
流动负债	8656	11375	13718	16006	所得税	19	15	18	21
短期借款	5742	7676	9657	11584	净利润	830	976	1159	1356
应付账款	1750	2276	2513	2729	少数股东损益	-3	-1	-2	-3
其他流动负债	1164	1424	1549	1693	归属母公司净利润	833	976	1161	1359
非流动负债	54	48	48	48	EBITDA	766	1288	1507	1747
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.39	1.66	1.94
其他非流动负债	54	48	48	48					
负债合计	8710	11424	13766	16054					
少数股东权益	8	7	6	3					
股本	699	701	701	701					
资本公积	2724	2761	2761	2761					
留存收益	4261	5252	6413	7771					
归属母公司股东权	7684	8715	9875	11234					
负债和股东权益	16402	20145	23648	27291					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	240	1200	843	1264	成长能力				
净利润	830	976	1159	1356	营业收入	15.9%	13.1%	12.6%	11.0%
折旧摊销	104	134	140	146	营业利润	-32.7%	16.5%	18.7%	17.3%
财务费用	27	201	260	319	归属于母公司净利	-35.0%	17.2%	18.9%	17.0%
投资损失	-51	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-699	-101	-707	-550	毛利率(%)	12.8%	14.3%	14.7%	15.1%
其他经营现金流	1558	1066	1857	1899	净利率(%)	5.3%	5.5%	5.8%	6.2%
投资活动现金流	307	172	-140	-102	ROE(%)	10.8%	11.2%	11.8%	12.1%
资本支出	-244	-123	-140	-102	ROIC(%)	4.8%	6.9%	6.9%	6.9%
长期投资	455	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	96	295	0	0	资产负债率(%)	53.1%	56.7%	58.2%	58.8%
筹资活动现金流	543	1766	1721	1609	净负债比率(%)	113.2%	131.0%	139.3%	142.9%
短期借款	1754	1934	1981	1927	流动比率	1.63	1.54	1.53	1.54
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.97	1.07	1.11	1.16
普通股增加	13	2	0	0	营运能力				
资本公积增加	312	38	0	0	总资产周转率	1.02	0.96	0.91	0.87
其他筹资现金流	-1537	-207	-260	-319	应收账款周转率	4.43	4.73	4.58	4.56
现金净增加额	1120	3153	2424	2771	应付账款周转率	7.25	7.51	7.08	7.14

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.21	1.39	1.66	1.94	P/E	22.73	14.20	11.94	10.20
每股经营现金流薄)	0.34	1.71	1.20	1.81	P/B	2.50	1.59	1.40	1.23
每股净资产	11.00	12.44	14.10	16.04	EV/EBITDA	27.56	11.29	9.35	7.58

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。