

康冠科技 (001308.SZ)

2025 年 05 月 01 日

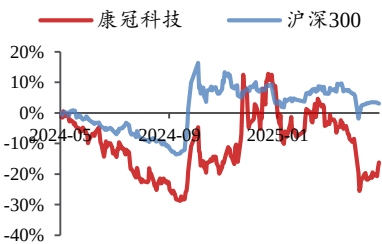
主业稳健+创新业务高增致 Q1 业绩拐点，关注自有品牌全球化弹性

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/30
当前股价(元)	20.92
一年最高最低(元)	29.20/17.27
总市值(亿元)	146.53
流通市值(亿元)	50.13
总股本(亿股)	7.00
流通股本(亿股)	2.40
近 3 个月换手率(%)	114.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《利润短期承压，年末订单大幅增长蓄力 2025 年高增——公司信息更新报告》-2025.3.31
 《收入延续亮眼增长，提价节奏变化利润端仍承压——公司信息更新报告》-2024.10.30
 《下游高景气出货量快增，成本转嫁滞后利润短期承压——公司信息更新报告》-2024.8.31

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

程婧雅（联系人）

chengjingya@kysec.cn

证书编号：S0790123070033

● 2025Q1 营收利润双增，业绩拐点已现

2025Q1 公司实现收入 31.4 亿元，yoy+10.8%，归母净利 2.1 亿元,yoy+15.8%，扣非归母净利 1.8 亿元，yoy+31.75%，其中非经损益 3687 万元，主要为政府补助 1285 万元和公允价值变动 3191 万元。成本端企稳，价格传导机制优化，营收利润双增。我们维持盈利预测不变，预计 2025-2027 年公司归母净利 10.9/13.6/16.5 亿元，yoy+30.9%/+24.9%/+21%，对应 EPS 达 1.56/1.95/2.35 元，当前股价对应 PE 13.4/10.8/8.9 倍，维持“买入”评级。

● 各业务线均实现出货量和收入双增，AI 赋能持续提升产品力和溢价能力

分业务：2025Q1 智能交互显示/创新类显示/智能电视收入 yoy+10.03%/+50.42%/+5.88%，出货量 yoy+16.5%/+63.56%/+30.98%，价格 -5.6%/-8%/-19.2%。各业务线均实现出货量和收入增长，智能交互显示需求保持稳定，创新显示 AI 赋能提升产品力和溢价能力，毛利率环比提升，同时公司采取差异化市场策略，精准定位目标群体，线上线下、国内海外同时拓展业务范围。随心屏产品 2024 年出货量全球第 1（包括 KTC 自有品牌和其他品牌 ODM 部分）。智能电视单价下滑系引入的规模化客户订单增速高于原一带一路地区客户，拉低单价。

● 成本端保持稳定价格传导机制优化，关注自有品牌跨境电商出海的增长空间

盈利能力：2025Q1 公司实现毛利率/净利率 13.36%/6.81%，yoy+0.75pct/+0.31pct。原材料价格趋稳，价格传导机制优化，ODM 业务毛利修复，创新显示业务毛利率超 20%（2024Q4 为 12%）。**费用端：**2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率 3.2%/2.4%/4.5%/-1.8%，yoy+0.06pct/-0.31pct/-0.4pct/-0.35pct。**创新业务与新品规划：**2025 年计划通过 SKU 拓展和运营商合作巩固优势。同时 3 大自有品牌将重点开拓国际市场，以跨境电商渠道为主。AI 智能眼镜预计 2025 年 6-7 月推出，聚焦 To B/垂直领域差异化。

● 风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，创新品类拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,447	15,587	18,315	21,414	24,257
YOY(%)	16.0	15.9	17.5	16.9	13.3
归母净利润(百万元)	1,283	833	1,091	1,363	1,649
YOY(%)	-15.4	-35.0	30.9	24.9	21.0
毛利率(%)	17.6	12.8	13.8	14.1	14.3
净利率(%)	9.5	5.3	6.0	6.4	6.8
ROE(%)	18.5	10.8	12.4	14.0	14.9
EPS(摊薄/元)	1.83	1.19	1.56	1.95	2.35
P/E(倍)	11.4	17.6	13.4	10.8	8.9
P/B(倍)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11799	14110	16425	18624	19362
现金	1545	3851	5693	5291	6365
应收票据及应收账款	3741	3444	3899	5333	5077
其他应收款	118	261	185	337	254
预付账款	133	59	167	97	202
存货	2340	3252	3238	4324	4222
其他流动资产	3922	3243	3243	3243	3243
非流动资产	2291	2292	2392	2486	2565
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	856	824	964	1093	1186
无形资产	53	51	48	46	43
其他非流动资产	1383	1417	1379	1348	1336
资产总计	14091	16402	18816	21110	21927
流动负债	7092	8656	9980	11300	10822
短期借款	3988	5742	5742	7464	5742
应付票据及应付账款	2588	2404	3729	3320	4564
其他流动负债	516	510	509	516	516
非流动负债	51	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	54	54	54	54
负债合计	7143	8710	10034	11354	10876
少数股东权益	11	8	8	7	5
股本	685	699	699	699	699
资本公积	2411	2724	2724	2724	2724
留存收益	3840	4262	5103	6176	7510
归属母公司股东权益	6936	7684	8775	9750	11046
负债和股东权益	14091	16402	18816	21110	21927

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	259	240	1856	-1771	3025
净利润	1284	830	1091	1362	1647
折旧摊销	97	101	95	114	118
财务费用	-76	-135	-144	-193	-275
投资损失	23	-51	-30	-40	-40
营运资金变动	-1310	-751	856	-3002	1583
其他经营现金流	242	245	-11	-11	-9
投资活动现金流	-3283	307	-155	-160	-151
资本支出	206	244	194	209	197
长期投资	-3100	455	0	0	0
其他投资现金流	23	96	39	49	46
筹资活动现金流	1997	543	142	-194	-78
短期借款	2577	1754	0	1722	-1722
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	162	13	0	0	0
资本公积增加	26	312	0	0	0
其他筹资现金流	-769	-1537	142	-1916	1644
现金净增加额	-1017	1120	1843	-2125	2796

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13447	15587	18315	21414	24257
营业成本	11087	13596	15779	18386	20778
营业税金及附加	46	48	60	69	78
营业费用	273	394	455	532	603
管理费用	327	338	407	478	541
研发费用	617	647	771	902	1019
财务费用	-76	-135	-144	-193	-275
资产减值损失	50	-69	-57	-60	-49
其他收益	150	164	157	170	160
公允价值变动收益	10	-3	9	10	6
投资净收益	-23	51	30	40	40
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	1254	845	1128	1403	1675
营业外收入	30	25	19	21	24
营业外支出	13	21	13	15	15
利润总额	1271	849	1134	1410	1683
所得税	-13	19	43	48	35
净利润	1284	830	1091	1362	1647
少数股东损益	1	-3	-0	-1	-2
归属母公司净利润	1283	833	1091	1363	1649
EBITDA	1563	1183	1465	1791	2058
EPS(元)	1.83	1.19	1.56	1.95	2.35

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	15.9	17.5	16.9	13.3
营业利润(%)	-24.4	-32.7	33.6	24.4	19.4
归属于母公司净利润(%)	-15.4	-35.0	30.9	24.9	21.0
获利能力					
毛利率(%)	17.6	12.8	13.8	14.1	14.3
净利率(%)	9.5	5.3	6.0	6.4	6.8
ROE(%)	18.5	10.8	12.4	14.0	14.9
ROIC(%)	13.5	7.9	9.1	9.4	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	53.1	53.3	53.8	49.6
净负债比率(%)	35.2	24.7	0.6	22.3	-5.6
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	4.7	4.4	5.0	4.7	4.7
应付账款周转率	6.5	7.2	6.7	6.8	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.19	1.56	1.95	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.34	2.65	-2.53	4.32
每股净资产(最新摊薄)	9.90	10.97	12.53	13.92	15.77
估值比率					
P/E	11.4	17.6	13.4	10.8	8.9
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.8	13.2	9.4	8.9	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn