



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	21.33
总市值（亿元）	149.40
总股本（亿股）	7.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001

qiuwenyan@xyzq.com.cn

康冠科技(001308.SZ)

智能显示行业龙头，创新品类持续向好

投资要点：

- 事件：2025 年 3 月 31 日，康冠科技发布公司 2024 年年度报告。公司 2024 年营业收入为 155.87 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润为 8.33 亿元，同比增长-35.0%；2024 年 EPS 为 1.21 元，同比增长-35.64%。
- 公司成立于 1995 年，2022 年在深交所上市，是国内较早致力于平板显示终端的企业之一。公司专注于智能显示产品领域的研发、设计、生产与销售，主要产品包括智能交互平板、创新类显示产品、专业类显示产品及智能电视等。公司三大自有品牌为“皓丽”、“KTC”、“FPD”。分地区来看，海外为公司主要收入来源，客户分布亚太、拉美、非洲等地区。2024 年公司外销收入达 86.24%，内销占比 13.76%。分产品业务来看，智能电视及智能交互显示业务为公司主要营收来源。创新显示产品处于发展起步期，前景广阔。
- 电视 ODM 代工业务规模持续增长。长期来看，电视品牌商正逐年提高外发 ODM 代工比例，因行业竞争激烈厂商基于利润考虑释放代工订单，2024H1 全球电视的委托加工比例已经升至近 55%。公司近年来智能电视业务增长良好。主要由亚非拉等新兴市场带动，通过聚焦新兴市场 Local King 品牌，持续开拓当地客户并和当地工厂、渠道商建立合作，从而实现差异化竞争。公司基于柔性制造能力服务新兴市场地方知名品牌制造商，满足具有产品需求多样、定制化需求高和单笔订单量相对较小等特点的客户要求。
- 创新显示类产品孵化三大自有品牌，创新引领新浪潮。公司孵化三大自有品牌，爆款单品销售业绩喜人。公司电竞显示器业务持续增长，2024 年上半年公司自有品牌 KTC 在国内线上零售市场电竞类显示器销量市占率为 10%、排名第三。闺蜜机成为 KTC 爆款单品，KTC 品牌最新发布 AI 交互眼镜亮相 CES2025。
- IFDP 行业需求改善在即。2024 年 AI 渗透率进一步提升。交互平板作为“AI+办公”智慧化的重要硬件入口，借助 AI 大模型将迎来智慧办公应用领域的规模增长。智能交互显示海外教育市场有望出现快速增长，会议市场未来可期。中国教育信息化起步比较早需求趋于饱和。海外教育信息化起步较晚，以欧美地区为主延伸至新兴市场国家信息化教育需求快速增加且教育类智能交互平板渗透率较低，未来需求空间巨大。公司 IFPD 出货量全球第一，客户市场地位领先，主要服务全球头部品牌商如 SMART、普罗米休斯、NEC、明基、仁宝等。
- 基于智能电视、创新类显示有望继续较好增长，同时智能交互显示有望迎来改善，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 180.84/202.38/220.63 亿元，同比增长 16.0%/11.9%/9.0%，归母净利润分别为 10.52/12.16/15.89 亿元，同比增长 26.3%/15.6%/30.7%；2025-2027 年 EPS 分别为 1.50/1.74/2.27 元，对应 PE 分别为 14.2/12.3/9.4 倍（对应 2025 年 5 月 9 日市场行情数据），公司营收端有望维持较快增长，同时随着头部效应和规模效应显现，公司盈利能力有望逐步回归 2023 年净利率水平，带动公司归母净利润快速增长，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：1）市场需求不及预期 2）新品表现不及预期 3）原材料价格大幅上涨 4）人民币汇率不利波动 5）市场竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15587	18084	20238	22063
同比增长	15.9%	16.0%	11.9%	9.0%
归母净利润（百万元）	833	1052	1216	1589
同比增长	-35.0%	26.3%	15.6%	30.7%
毛利率	12.8%	12.4%	12.4%	13.4%
ROE	10.8%	12.3%	12.6%	14.5%
每股收益（元）	1.19	1.50	1.74	2.27
市盈率	17.9	14.2	12.3	9.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 智能显示龙头，智能电视与创新业务双管齐下.....	5
（一） 主营智能显示产品，差异化优势显著	5
（二） 营收增长良好，盈利有所波动	6
二、 差异化市场战略+柔性制造能力助推智能电视业务.....	8
（一） 电视 ODM 代工市场景气度持续向好	8
（二） 聚焦新兴市场，公司智能电视业务业绩出色.....	9
（三） 差异化市场战略叠加柔性制造能力布局新兴市场	10
三、 创新显示类产品孵化三大自有品牌，创新引领新浪潮.....	10
（一） 孵化三大自有品牌，销售业绩喜人	10
（二） 电竞显示器市场繁荣，公司业务有望持续增长.....	11
（三） 闺蜜机走红，成为 KTC 爆款单品	12
（四） KTC AI 交互眼镜登场，市场空间巨大	13
四、 IFDP 行业需求改善在即	14
五、 盈利预测	17
六、 风险提示	17

图目录

图 1、 康冠科技发展历程	6
图 2、 康冠科技营业收入及 YOY	7
图 3、 康冠科技归母净利润及 YOY	7
图 4、 康冠科技毛利率及净利率水平	7
图 5、 康冠科技分地区营收结构	8
图 6、 康冠科技分产品营收（百万元）及 YOY（右轴）	8
图 7、 康冠科技分产品毛利率	8
图 8、 2022-2024 全球电视 ODM 市场出货量（万台）	9
图 9、 2024 全球 TOP10 电视 ODM 工厂出货量（万台）	9
图 10、 2024 年电视 ODM 工厂出货排名（百万台）	9
图 11、 分区域全球智能电视家庭渗透率.....	10
图 12、 康冠科技 2024 年 618 销售战报.....	11
图 13、 康冠科技 2024 双 11 销售战报	11
图 14、 中国电竞显示器线上市场销量（万台）	12
图 15、 中国电竞显示器线上市场渗透率	12
图 16、 KTC 电竞显示器产品.....	12
图 17、 2024H1 中国电竞显示器线上市场份额	12
图 18、 KTC 闺蜜机产品	13
图 19、 KTC 闺蜜机产品优势.....	13
图 20、 KTC AI 交互眼镜亮相 CES 2025.....	14
图 21、 AI 智能眼镜市场规模预测（亿美元）	14
图 22、 2023-2029F 全球 IFPD 市场出货预测（K）	15
图 23、 2023-2029F 全球教育市场出货预测（K）	16
图 24、 2023-2029F 全球会议市场出货预测（K）	16
图 25、 2022 年智能交互平板全球市场份额	17

表目录

表 1、 康冠科技产品业务	5
---------------------	---

一、智能显示龙头，智能电视与创新业务双管齐下

（一）主营智能显示产品，差异化优势显著

深圳市康冠科技股份有限公司成立于 1995 年，2022 年在深交所上市，是国内较早致力于平板显示终端的企业之一。公司专注于智能显示产品领域的研发、设计、生产与销售，主要产品包括智能交互平板、创新类显示产品、专业类显示产品及智能电视等，并向全世界输出“中国智造”解决方案。

康冠科技为智能显示行业龙头企业，产品涵盖领域广泛。公司三大自有品牌“皓丽”、“KTC”、“FPD” 针对不同的市场定位和用户需求，推出了各自独具特色的产品线，体现公司差异化战略。“KTC” 品牌专注高质量电竞显示器及创新类显示产品的研、产、销；“皓丽（Horion）” 品牌始终专注于商业显示、会议、教育领域；“FPD” 品牌围绕家居场景，提供智能电视及创新智能显示产品。

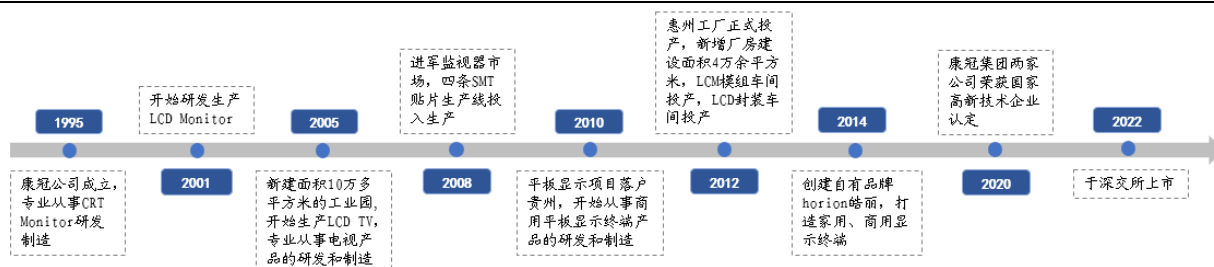
表1、康冠科技产品业务

主要产品业务	应用领域	产品名称	图片示例	自有品牌
智能交互显示	教育领域	智慧黑板、双系统教育机	 教育类平板	Horion 皓丽
	会议领域	会议类智能交互平板	 会议类平板	Horion 皓丽
	电竞领域	常规屏、带鱼屏和曲面屏电竞显示器	 电竞显示器	
	医疗领域	放射诊断显示器、内窥监视器、放射综合显示器、影像中心会诊大屏、超声显示器、手术室一体化显示器和医疗平板电脑	 医疗显示器	
	商显领域	单屏显示器、拼接单元、商用电视、数字标牌和视窗屏	 各类商业显示	Horion 皓丽

创新类显示	家居领域	移动智慧屏、智能美妆镜、VR眼镜、直播机、投影仪、智显屏和 OLED 悬浮电视		
智能电视	智能电视	OLED 电视、Mini-LED 电视和 LED 背光电视		

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图1、康冠科技发展历程

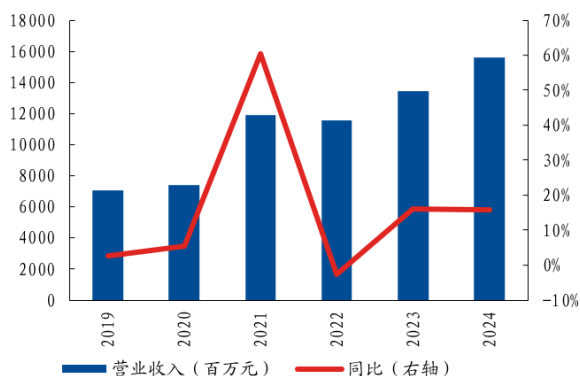


数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）营收增长良好，盈利有所波动

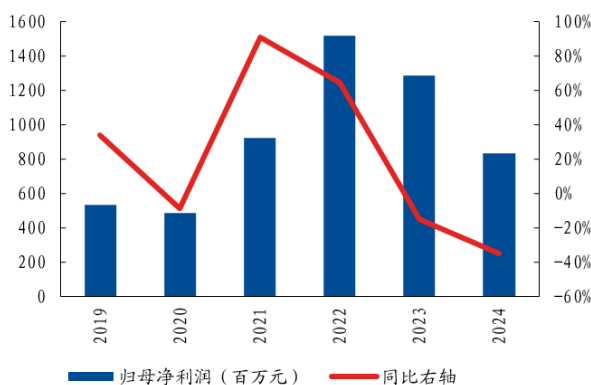
公司营收增长良好，盈利有所波动。2019-2023 年营收净利复合年均增长率分别为 14.19%和 7.81%，整体实现稳健增长。在营收方面，2021 年受益于市场需求的增长带动销量增长以及原材料涨价带动销售单价提升，实现营收增长 60.36%。除 2022 年受制于高基数影响以外，2023-2024 年均保持高增速。在归母净利润方面，2022 年因原材料价格回落使得净利维持高增长，2023-2024 年由于公司广告研发投入费用增加、去库存和智能电视毛利下降，净利增速出现较大波动。2024 年营收 155.87 亿元，同比上升 15.92%，归母净利润 8.33 亿元，同比下滑 35.02%。

图2、康冠科技营业收入及 YOY



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

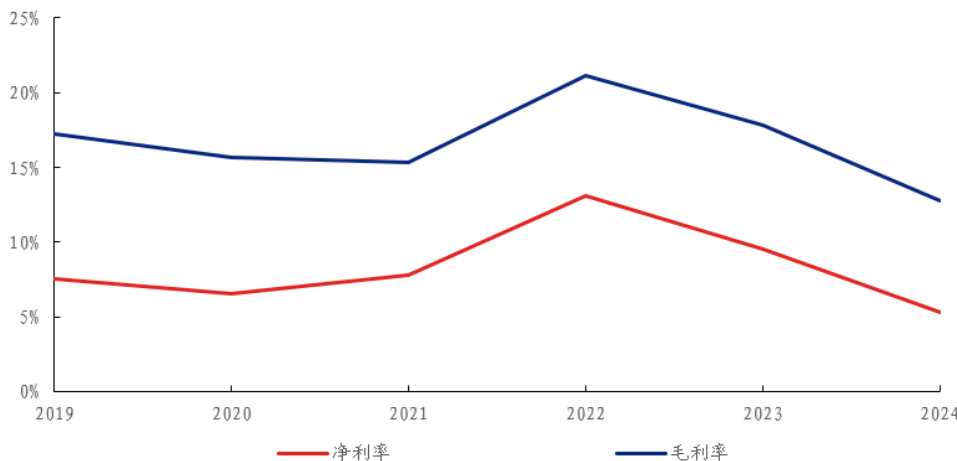
图3、康冠科技归母净利润及 YOY



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司毛利与面板价格强相关，公司毛利率净利率水平同向波动。公司 2019-2021 年主营业务成本中直接材料的占比分别为 93.99%、92.51%和 93.64%，其中，直接材料中最主要的原材料为液晶面板。2024 年公司毛利率和净利率有所下滑，分别为 12.77%和 5.33%，同比下降 5.06 和 4.22 个百分点。

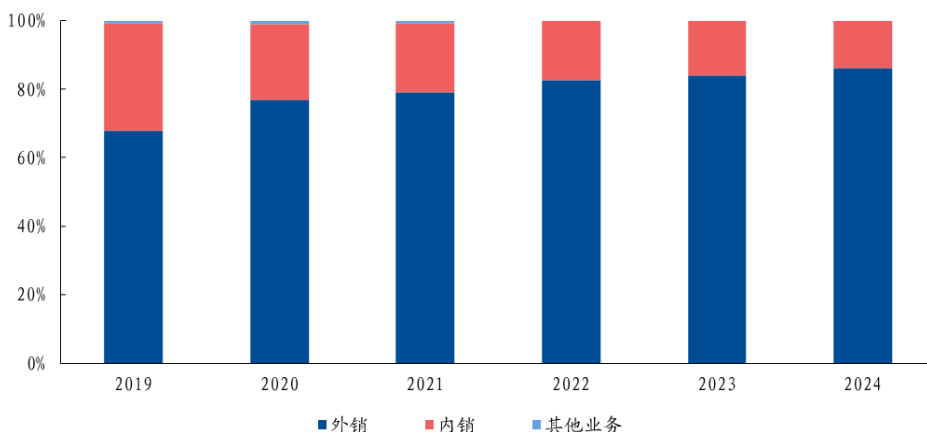
图4、康冠科技毛利率及净利率水平



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

分地区来看，海外为公司主要收入来源。2024 年公司外销收入达 86.24%，内销占比 13.76%。公司主要以代工制造为主，确立了服务智能交互显示行业全球头部品牌商、智能电视国际知名品牌中小区域市场、各区域市场本地龙头品牌客户的差异化市场策略，客户分布亚太、拉美、非洲等地区。

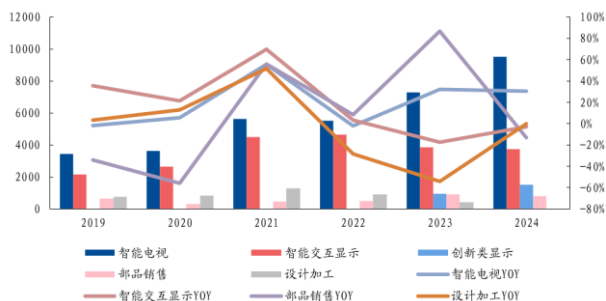
图5、康冠科技分地区营收结构



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

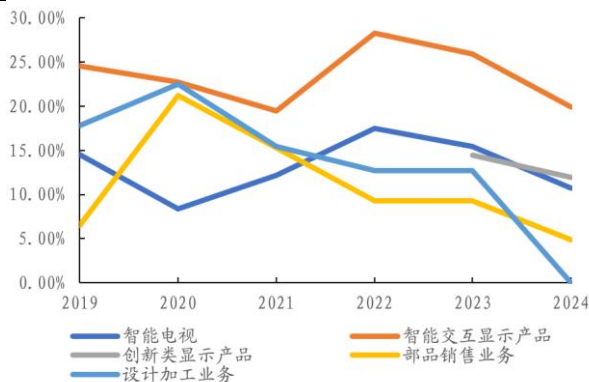
分产品业务来看，智能电视及智能交互显示业务为公司主要营收来源。近两年，智能电视销售业务稳定增长，智能交互显示平板受海外宏观环境及海外客户去库存等因素影响增速下滑。创新显示产品处于发展起步期，前景广阔。公司通过产品销售调整液晶面板库存，使其收入增速较高。

图6、康冠科技分产品营收（百万元）及 YOY（右轴）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、康冠科技分产品毛利率



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

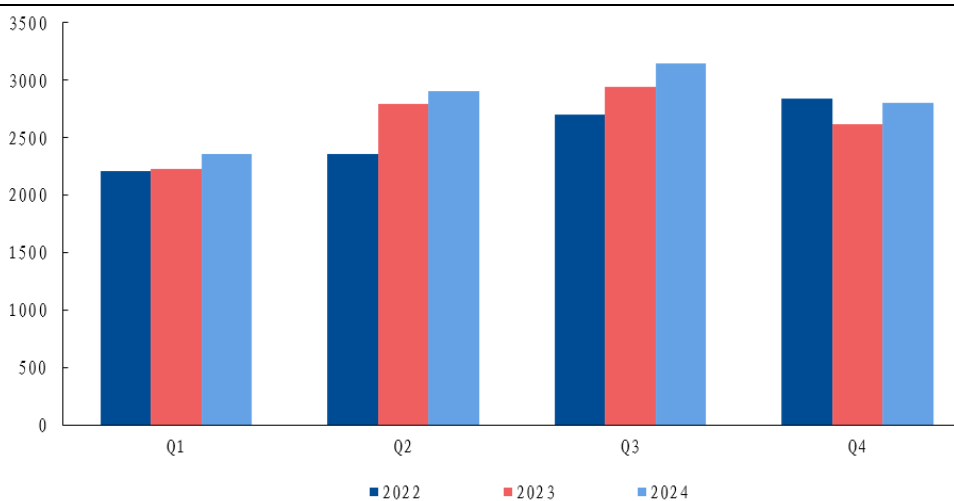
二、差异化市场战略+柔性制造能力助推智能电视业务

（一）电视 ODM 代工市场景气度持续向好

电视 ODM 代工业务规模持续增长。根据洛图科技数据，2024 年全年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达 1.12 亿台，同比 2023 年增长 5.7%。2024 年第三季度，全球电视代工市场整体出货总量为 3143.8 万台，较 2023 年同期增长 6.8%。2024 年前三季度总出货量为 8403.8 万台，同比增长 5.5%，各季度同比增幅均超 4%。长期来看，电视品牌商正逐年提

高外发 ODM 代工比例,因行业竞争激烈厂商基于利润考虑释放代工订单,2024H1 全球电视的委托加工比例已经升至近 55%。

图8、2022-2024 全球电视 ODM 市场出货量 (万台)

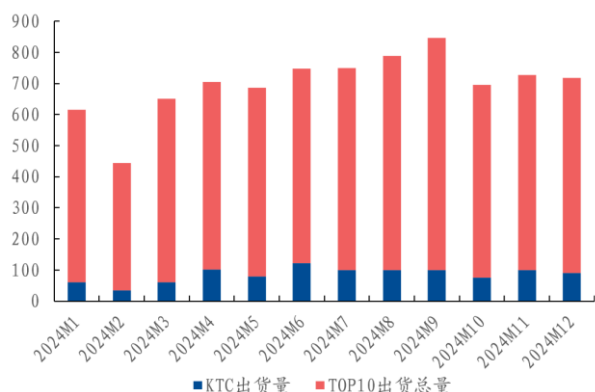


数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 聚焦新兴市场，公司智能电视业务业绩出色

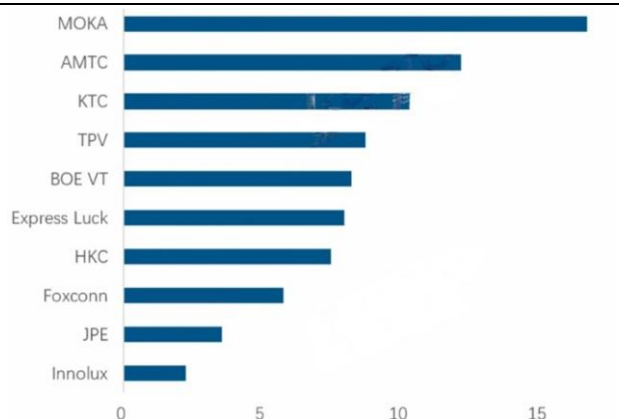
公司近年来智能电视业务增长良好。从 2019 年实现营收 34.33 亿元至 2023 年营收 72.90 亿元，实现 2019-2023 年复合增速达 20.72%。公司 2024 年智能电视业务营收 95.28 亿元，同比增速 30.69%。康冠科技 2023 年出货增长主要由亚非拉等新兴市场带动，通过聚焦新兴市场 Local King 品牌，持续开拓当地客户并和当地工厂、渠道商建立合作，从而实现差异化竞争，最终收获成效。北美区域也受到了渠道商客户终端需求增加的利好，进一步推动全年出货的增长。根据洛图科技数据，2024 年康冠科技智能电视 ODM 代工出货量全球排行第三，全年出货量约为 1024 万台。2024 年康冠科技出货量对全球 TOP10 电视 ODM 工厂出货总量的占比为 12.23%。

图9、2024 全球 TOP10 电视 ODM 工厂出货量 (万台)



数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2024 年电视 ODM 工厂出货排名 (百万台)

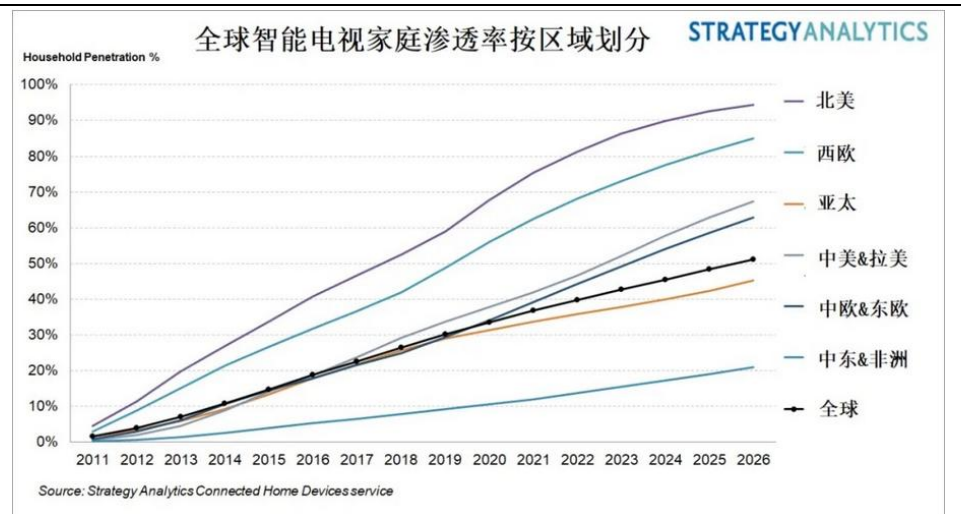


数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）差异化市场战略叠加柔性制造能力布局新兴市场

近年来智能电视全球总出货量趋于稳定，全球智能电视市场正式进入存量发展阶段。根据 Strategy Analytics 数据，对于亚太、中美拉美、中欧东欧、中东非洲等地区而言，智能电视仍存在较大的渗透空间，处于小尺寸向大尺寸、功能电视向智能电视转换的进程。然而对于中东非和东南亚等小规模但定制化需求高的市场，对电视代工厂商的生产能力和成本控制能力提出了更高要求。

图11、分区域全球智能电视家庭渗透率



数据来源：Strategy Analytics，兴业证券经济与金融研究院整理

立足公司特有差异化市场战略布局，基于柔性制造能力服务新兴市场地方知名品牌制造商。在智能电视业务方面，公司制定了差异化的市场竞争战略，确立了服务智能电视国际知名品牌中小区域市场、各区域市场本地龙头品牌客户的差异化市场策略。上述类型客户具有产品需求多样、定制化需求高和单笔订单量相对较小的特点，同时细分领域的知名品牌或本地龙头品牌企业客户也具有收入规模大、品牌号召力强、抗风险能力强的优势，随着市场的发展，市场集中度逐步向此类企业集中，公司营业收入随着下游客户市场规模增大而同步增长。由于各个区域市场对电视体系认证、产品认证、智能系统、广播信号制式、信号接口类型、电源接口等的要求各不相同，公司研发体系的模块使专业化分工能够缩短研究开发时间，快速响应客户需求。在保障品质、控制成本的基础上具备小批量和多型号产品的快速生产切换能力。公司柔性化制造能力得益于公司全流程软硬件的自主研发设计，有效满足了来自全球不同区域的小批量、多型号订单需求。

三、创新显示类产品孵化三大自有品牌，创新引领新浪潮

（一）孵化三大自有品牌，销售业绩喜人

孵化三大自有品牌，销售业绩喜人。公司三大自有品牌为“KTC”、“皓丽”、“FPD”，分别主营电竞显示器及智能家居类、智能会议平板类、智能家居类产品。2024年618活动期间KTC品牌全平台商品交易总额（GMV）破亿元，同比增长85%，产品销量12万+台，同比增长约120%；皓丽品牌于京东大家电品类GMV同比增长近240%，产品销量同比增长300%+，于抖音平台GMV同比增长近400%，产品销量同比增长250%+；FPD品牌全平台GMV同比增长200%+，产品销量同比增长200%+。2024年双11期间，KTC品牌全渠道总销量10W+，GMV同比增长20%+；FPD品牌全渠道总销量增长99%，GMV同比增长96%。其中，KTC品牌的电竞显示器、闺蜜机，FPD品牌的智能美妆镜，皓丽品牌的会议电视、会议平板等均是热门单品。

图12、康冠科技2024年618销售战报



数据来源：康冠科技公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、康冠科技2024双11销售战报



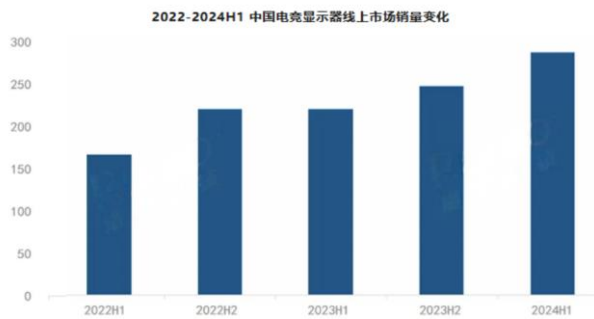
数据来源：康冠科技公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）电竞显示器市场繁荣，公司业务有望持续增长

近年来中国电竞显示器市场长期繁荣，规模持续扩张。根据洛图科技数据，2024年上半年，中国大陆电竞显示器线上公开零售市场（不含抖快等内容电商）的销量为269万台，同比增长30%；销额为33亿元，同比增长10%。2024年上半年，电竞产品在显示器整体线上市场的渗透率创下新高，跃升至59%。电竞赛事在全球范围内正如火如荼，电竞显示器的价格正在快速亲民化，显示器的整体性能持续攀升和需求端应用场景的拓宽使得电竞显示器市场蓬勃发展。展望未来，电子竞技正式纳入了奥林匹克运动会，将于2025年在沙特阿拉伯举办历史上首届奥林匹克电子竞技运动会，有望推动全球电竞显示器迎来进一步增长。洛图科

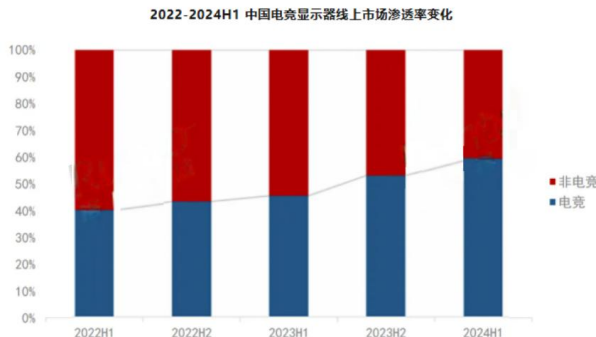
技预测，2024 年全年电竞显示器在中国线上公开零售市场（不含内容电商）的销量规模将达 533 万台，同比增长 21.5%。

图14、中国电竞显示器线上市场销量（万台）



数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、中国电竞显示器线上市场渗透率



数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

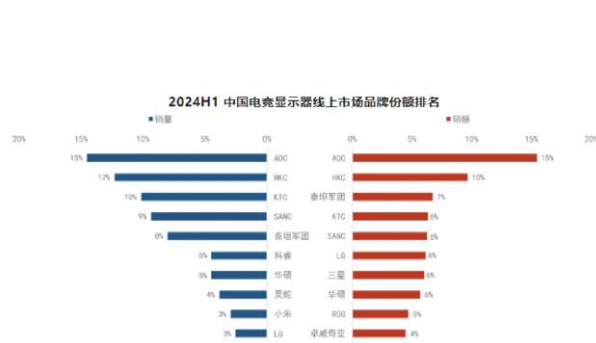
公司电竞显示器业务持续增长。KTC 电竞显示器主要应用于游戏电竞领域，它具备高刷新率、低延迟和出色的色彩表现能力，以确保游戏玩家拥有流畅、真实的游戏视觉体验。KTC 旗下电竞显示器产品涵盖 LCD、OLED 和 Mini-LED 三种先进显示技术，兼有常规屏、带鱼屏和曲面屏多种型号，产品分辨率从 FHD 到 UHD 不等，尺寸从 23.8 英寸到 47.5 英寸不等，充分满足不同消费习惯的用户需求。根据洛图科技，2024 年上半年公司自有品牌 KTC 在国内线上零售市场电竞类显示器销量市占率为 10%、排名第三，期间实现销量同比增长 142%。

图16、KTC 电竞显示器产品



数据来源：KTC 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、2024H1 中国电竞显示器线上市场份额



数据来源：洛图科技，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）闺蜜机走红，成为 KTC 爆款单品

闺蜜机(全能超大移动平板)为康冠 KTC 品牌双 11 期间爆款单品。2024 年双 11 期间 KTC 品牌闺蜜机 A32Q7PRO 获得京东闺蜜机类目单品销售额销量双第一。2022 年韩国品牌 LG 推出“StanbyME 闺蜜机”，开辟了这一赛道。紧接着，康冠于 2022 年在国内率先推出了“闺蜜机”单品，成为国内最早布局该品类的品牌之一，推动了“闺蜜机”在中国市场的快速落地与发展。而 2023 年 3 月小度行业

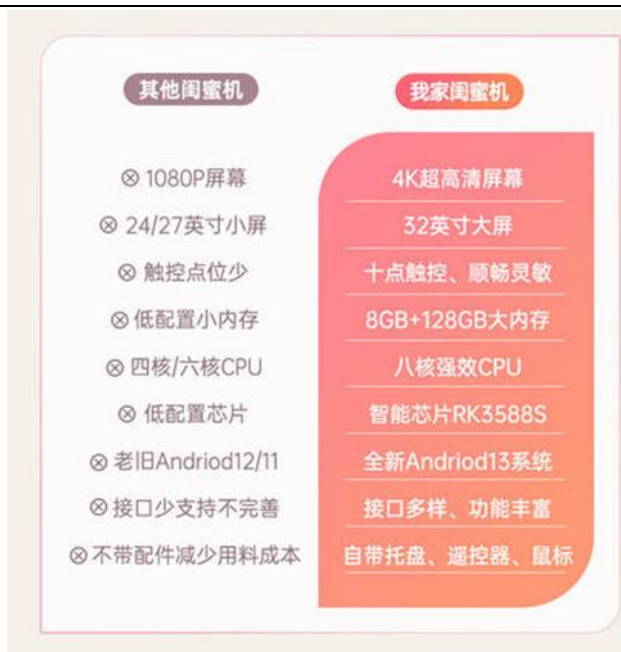
首发的“添添闺蜜机”，则真正定义了这一品类的基本形态和核心能力。此后，海信、天猫精灵等纷纷布局该赛道，推出海信“大白闺蜜机”、天猫精灵“哇哦闺蜜机”等相关产品，闺蜜机市场迅速升温。从基本形态看，闺蜜机由四个主要部件构成：一是超大屏幕。主流产品屏幕尺寸以 27 寸和 32 寸为主，相当于一个外接台式显示器的大小。二是可移动底座。闺蜜机底座带有滑轮，方便用户在家中随意移动。三是内置电池。摆脱充电线的束缚，使得闺蜜机更方便灵活移动。四是可调节支架。闺蜜机支架一般支持横竖屏旋转，高低升降、前倾后仰等多角度调节，满足用户多情形下的使用需求。闺蜜机的功能全面，一台闺蜜机，就相当于集成了电视、平板、显示器、投影仪、智能镜、家庭影院、电子相框、智能音箱等多种功能于一身，满足年轻人对于多元化场景的娱乐需求。根据洛图科技预测，2024 年，中国移动智慧屏(包括闺蜜机)品类销量及销售额将达到 40 万台和 15.2 亿元。

图18、KTC 闺蜜机产品



数据来源：KTC 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、KTC 闺蜜机产品优势



数据来源：KTC 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

(四) KTC AI 交互眼镜登场，市场空间巨大

在 CES 2025（国际消费类电子产品展览会）上，KTC 品牌展示出最新发布的新品 AI 交互眼镜。该产品集成了智谱大模型、防抖、直播等多项尖端技术，吸引了众多嘉宾上手体验。有别于以往的 AR/VR 眼镜概念，AI 眼镜的特点是轻量化的设计以及多模态的 AI 功能。除了具备传统眼镜的基本功能外，还集成了视频拍摄、语音助手、视觉识别、翻译等 AI 功能，并计划进一步扩展到实时翻译、音乐控制等新功能。2023 年 10 月，Ray-Ban 与 Meta 合作发布了一款 AI 智能眼镜，这款名为 Meta Ray-Ban 的 AI 眼镜在全球销量突破 100 万台。Meta Ray-Ban 智能眼

镜的成功被业内普遍视为 AI 眼镜发展的标志性事件，吸引了包括百度、Rokid、Google 等科技巨头加入赛道。根据 QYResearch 数据显示，2023 年，全球 AI 眼镜市场规模约为 1.27 亿美元，2024 年全球 AI 眼镜市场规模约为 7.32 亿美元，预计 2030 年将达到 17.2 亿美元，2024-2030 期间年复合增长率为 15.3%。

图20、KTC AI 交互眼镜亮相 CES 2025



数据来源：康冠科技公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、AI 智能眼镜市场规模预测（亿美元）

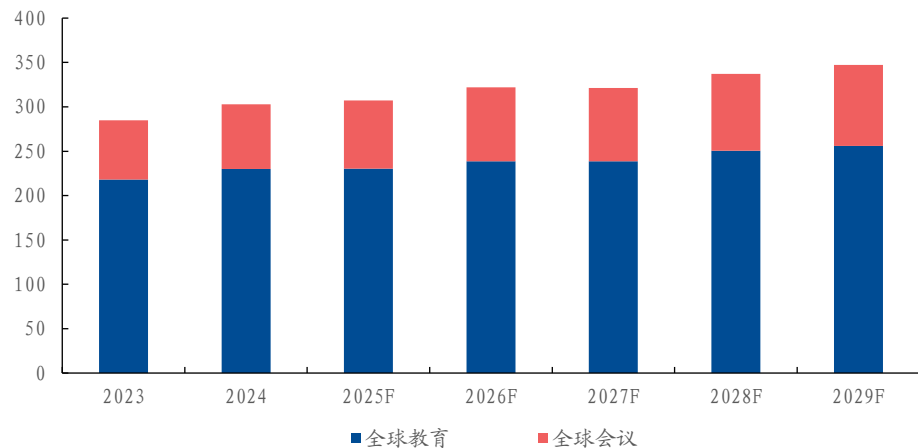


数据来源：QYResearch，兴业证券经济与金融研究院整理

四、IFDP 行业需求改善在即

2024 年智能交互显示行业海外需求逐步恢复，新兴市场出现明显需求。2023 年来，AI 大模型在国内外陆续投入使用，2024 年 AI 渗透率进一步提升。AI 深度驱动文字处理、邮件和办公软件等办公流程智慧化，而交互平板作为“AI+办公”智慧化的重要硬件入口，借助 AI 大模型将迎来智慧办公应用领域的规模增长。根据 DISCIEN 的研究报告，2024 年全球智能交互平板出货量共约 303 万台，同比上升约 6.3%，预计 2025 年全球智能交互平板出货量共约 307.3 万台，同比上升约 1.4%，从长远趋势来看全球智能交互平板市场需求稳步增长；预计到 2029 年，全球出货量将达到 347.2 万台。

图22、2023-2029F 全球 IFPD 市场出货预测 (K)

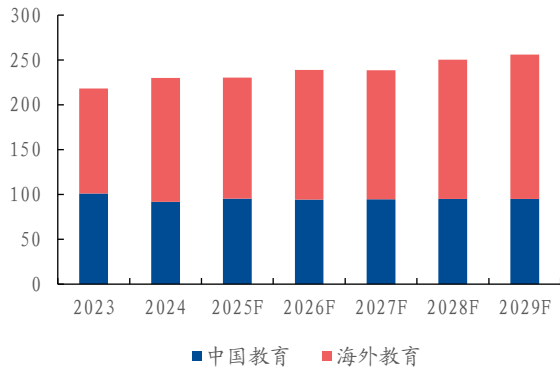


数据来源：DISCIEN，公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

智能交互显示海外教育市场有望出现快速增长，会议市场未来可期。智能交互显示产品主要应用于教育市场和会议市场。中国教育信息化起步比较早，以公立义务教育市场为主，随着教育信息化的推进，教育类智能交互平板在该细分市场需求趋于饱和。海外教育信息化起步较晚，以欧美地区为主延伸至新兴市场国家，信息化教育需求快速增加且教育类智能交互平板渗透率较低，目前的出货规模不及国内，但海外教育资金充裕，受当地国家教育信息化建设长期政策的影响，预计未来海外市场对智能交互平板的需求空间巨大。根据 DISCIEN 的研究报告，全球教育市场智能交互平板的出货量稳步增长，预计到 2029 年，全球出货量将达到 255.9 万台。其中，智能交互平板在国内增长态势整体趋于平稳但细分高职教市场仍有一定的增长空间，海外教育市场有望出现快速增长。

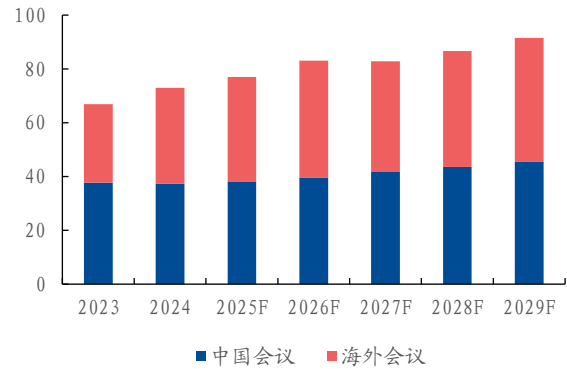
智能交互平板在会议市场扮演着日益重要的角色。尽管当下智能交互平板在会议市场的应用还处于起步阶段，但在会议智能化等趋势下，智能交互平板市场需求进一步打开，会议市场具备深入拓展潜力。根据 DISCIEN 的研究报告，全球会议市场智能交互平板出货量稳步增长，预计到 2029 年，全球出货量将达到 91.5 万台。

图23、2023-2029F 全球教育市场出货预测（K）



数据来源：DISCIEN，公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、2023-2029F 全球会议市场出货预测（K）

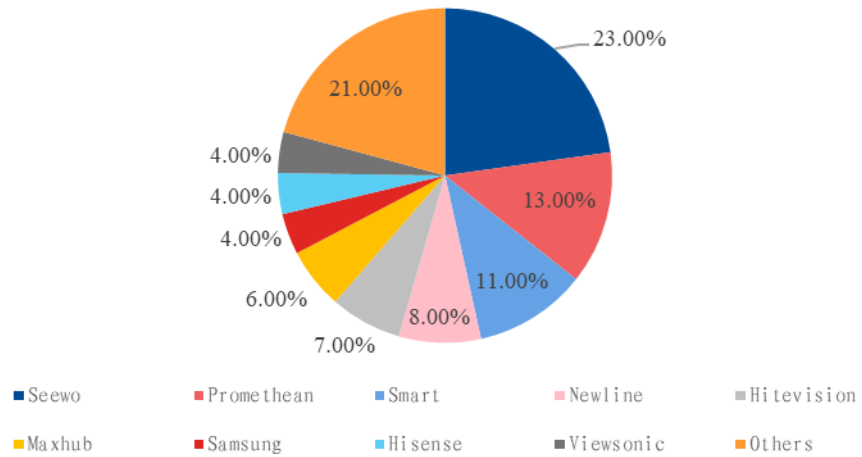


数据来源：DISCIEN，公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

公司 IFPD 出货量全球第一，客户市场地位领先。公司生产的智能交互平板主要应用于教育、办公领域，是公司的核心产品之一。近年来公司智能交互平板业务发展迅速，2024 年智能交互显示产品实现营收 37.35 亿元，营收占比达到 23.96%、为公司第二大业务。根据迪显咨询（DISCIEN）数据统计，2024 年，公司智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量全球排名第一；根据洛图科技（RUNTO）数据统计，2024 年，自有品牌皓丽在国内商用交互平板市场的出货量排名第二。

公司智能交互平板业务主要服务全球头部品牌商，下游客户多在全球终端市场拥有领先地位，公司智能交互平板下游客户主要为 SMART、普罗米休斯、NEC、明基、仁宝等品牌。根据群智咨询数据，2022 年公司客户普罗米休斯（Promethean）和 SMART 在智能交互平板全球市场份额中分别占比 13%及 11%，排名全球第二和第三。目前，公司紧抓海外教育数字化信息化发展趋势，与海外大部分头部教育平板品牌商建立了合作关系，优质客户稳定支撑公司业务。

图25、2022 年智能交互平板全球市场份额



数据来源：群智咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

五、盈利预测

● 公司盈利预测关键假设如下：

基于智能电视、创新类显示有望继续较好增长，同时智能交互显示有望迎来改善，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 180.84/202.38/220.63 亿元，同比增长 16.0%/11.9%/9.0%，归母净利润分别为 10.52/12.16/15.89 亿元，同比增长 26.3%/15.6%/30.7%；2025-2027 年 EPS 分别为 1.50/1.74/2.27 元，对应 PE 分别为 14.2/12.3/9.4 倍（对应 2025 年 5 月 9 日市场行情数据），公司营收端有望维持较快增长，同时随着头部效应和规模效应显现，公司盈利能力有望逐步回归 2023 年净利率水平，带动公司归母净利润快速增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

六、风险提示

- 1) 市场需求不及预期：若国内外市场需求低迷，公司销售收入可能会有所下滑。
- 2) 新品表现不及预期：若公司新品销售不佳，则可能面临业务拓展失败、盈利下滑的风险。
- 3) 原材料价格大幅上涨：若公司主要原材料液晶面板等价格大幅上涨，则会在短期给公司带来较大的成本压力。
- 4) 人民币汇率不利波动：公司以外币为主要结算货币，若人民币持续升值，则可能会对公司盈利能力产生不利影响。
- 5) 市场竞争加剧：行业竞争加剧可能会导致公司售价下滑，进而导致公司净利率下滑。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14110	16675	18882	21096
货币资金	3851	6080	7467	9536
交易性金融资产	875	1163	1113	894
应收票据及应收账款	3444	4146	4782	5102
预付款项	59	100	145	116
存货	3252	3629	4019	4426
其他	2629	1558	1355	1021
非流动资产	2292	2747	2763	2765
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	824	951	1016	1033
在建工程	211	164	111	92
无形资产	51	47	46	44
商誉	0	0	0	0
其他	1205	1585	1590	1596
资产总计	16402	19422	21645	23861
流动负债	8656	10777	11968	12837
短期借款	5742	6742	7542	8242
应付票据及应付账款	2404	3209	3613	3712
其他	510	826	812	882
非流动负债	54	49	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	54	49	50	50
负债合计	8710	10826	12018	12887
股本	699	700	700	700
未分配利润	3933	4680	5527	6636
少数股东权益	8	7	8	8
股东权益合计	7692	8596	9627	10974
负债及权益合计	16402	19422	21645	23861

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	833	1052	1216	1589
折旧和摊销	104	123	137	147
营运资金的变动	-699	423	-458	-171
经营活动产生现金流量	240	1742	1058	1756
资本支出	-244	-181	-127	-126
长期投资	455	-288	50	219
投资活动产生现金流量	307	-154	-51	114
债权融资	-298	1009	814	716
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	543	627	379	200
现金净变动	1120	2229	1386	2070

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15587	18084	20238	22063
营业成本	13596	15835	17736	19097
税金及附加	48	60	65	66
销售费用	394	416	453	485
管理费用	338	420	476	496
研发费用	647	588	607	684
财务费用	-135	11	5	-28
投资收益	51	36	45	40
公允价值变动收益	-3	0	0	0
信用减值损失	3	23	27	33
资产减值损失	-69	5	7	7
营业利润	845	1058	1217	1606
营业外收支	4	7	9	7
利润总额	849	1065	1227	1613
所得税	19	13	10	23
净利润	830	1052	1217	1590
少数股东损益	-3	-1	1	0
归属母公司净利润	833	1052	1216	1589
EPS(元)	1.19	1.50	1.74	2.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.9%	16.0%	11.9%	9.0%
营业利润增长率	-32.7%	25.2%	15.1%	31.9%
归母净利润增长率	-35.0%	26.3%	15.6%	30.7%
盈利能力				
毛利率	12.8%	12.4%	12.4%	13.4%
归母净利率	5.3%	5.8%	6.0%	7.2%
ROE	10.8%	12.3%	12.6%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	53.1%	55.7%	55.5%	54.0%
流动比率	1.63	1.55	1.58	1.64
速动比率	0.97	1.07	1.14	1.23
营运能力				
资产周转率	102.2%	101.0%	98.6%	97.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.19	1.50	1.74	2.27
每股经营现金	0.34	2.49	1.51	2.51
估值比率(倍)				
PE	17.9	14.2	12.3	9.4
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息”意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn