

康冠科技 (001308.SZ)

创新类显示产品延续高增长，1Q25 毛利率同环比改善

优于大市

核心观点

1Q25 毛利率同环比改善，各业务营收同比增长。公司发布 2025 年一季报，1Q25 营收 31.42 亿元 (YoY +10.8%，QoQ -25.1%)，归母净利润 2.15 亿元 (YoY +15.8%，QoQ -22.0%)，毛利率 13.36% (YoY +0.75pct，QoQ +1.76pct)。1Q25 公司各类产品延续增长趋势，智能交互显示产品、创新类显示产品、智能电视销售收入分别同比增长 10.0%、50.4%、5.9%。

1Q25 智能电视出货量、营收同比增长。1Q25 公司智能电视出货量同比增长 31.0%，销售收入同比增长 5.9%。据洛图科技，受关税影响 3 月全球电视代工市场出货节奏加快，3 月 Top10 的专业 ODM 工厂出货总量同比增长 6.8%，环比增长 51.3%，1Q25 Top10 的专业 ODM 工厂出货量同比增长 3.5%。据迪显咨询，KTC 康冠 1Q25 电视代工出货量约 200 万台，出货量增长主要由拉美等新兴市场区域客户拉动。

创新类显示产品延续高速增长，1Q25 营收同比增长 50%。1Q25 公司创新类显示产品 (包括三个自有品牌) 出货量同比增长 63.6%，销售收入同比增长 50.4%。公司注重品牌产品发展，将技术创新、产品创新和应用创新深入产品设计，深度运用 AI 技术赋能，结合 VR、AR 等前沿科技，提升产品力。据迪显咨询，1Q25 国内市场显示器受国补政策推动，国内线上市场表现强劲推动国内代工市场订单增长，同时关税影响品牌订单需求前移，1Q25 全球 MNT 代工 2540 万台，同比增长 5.3%。其中，公司旗下品牌 KTC 在 1Q25 出货量 60 万台，同比增长 50%，KTC 自牌订单占比超 5 成，一季度受国补政策拉动以及品牌积极布局海外市场带来整体出货量大幅提升。

投资建议：公司各项业务营收持续增长，1Q25 毛利率同环比改善，维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润同比变动 24.1%/24.5%/12.7%至 10.35/12.89/14.52 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 14.9/12.0/10.6 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,447	15,587	18,321	20,737	22,552
(+/-%)	16.0%	15.9%	17.5%	13.2%	8.8%
净利润 (百万元)	1283	833	1035	1289	1452
(+/-%)	-15.4%	-35.0%	24.1%	24.5%	12.7%
每股收益 (元)	1.87	1.19	1.48	1.84	2.07
EBIT Margin	8.2%	3.6%	5.7%	6.2%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	10.8%	12.4%	14.1%	14.6%
市盈率 (PE)	11.8	18.5	14.9	12.0	10.6
EV/EBITDA	18.8	36.9	21.0	18.0	15.6
市净率 (PB)	2.18	2.00	1.85	1.69	1.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

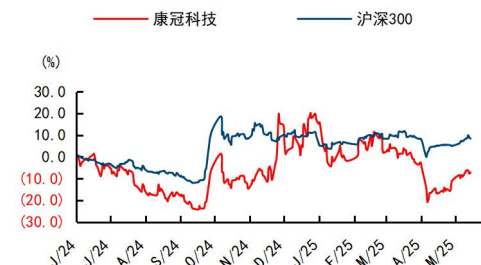
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	21.78 元
总市值/流通市值	15255/5220 百万元
52 周最高价/最低价	29.20/17.27 元
近 3 个月日均成交额	91.84 百万元

市场走势

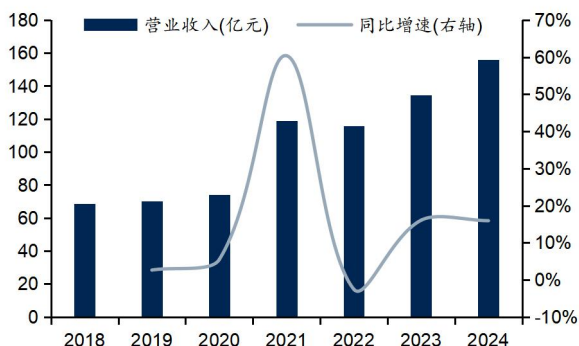


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

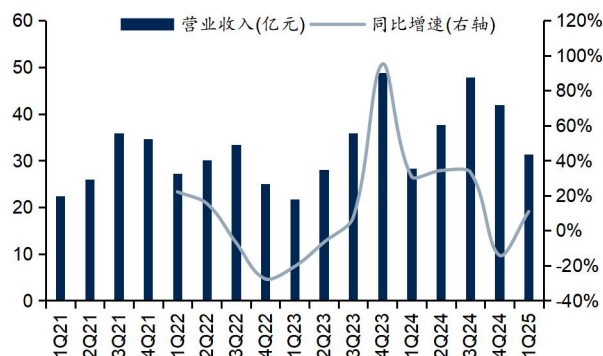
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 海外营收占比提升，自有品牌销量持续增长》——2025-04-07
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 前三季度营收同比增长 33%，主要产品出货量持续增长》——2024-11-03
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 1H24 营收同比增长 33%，主要产品出货量高速增长》——2024-09-02
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 4Q23 营收同比增长 95%，股权激励彰显未来发展信心》——2024-04-12
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 智能交互显示产品出货量增速快，三季度营收同比增长 7.29%》——2023-11-08

图1: 公司营业收入及同比增速



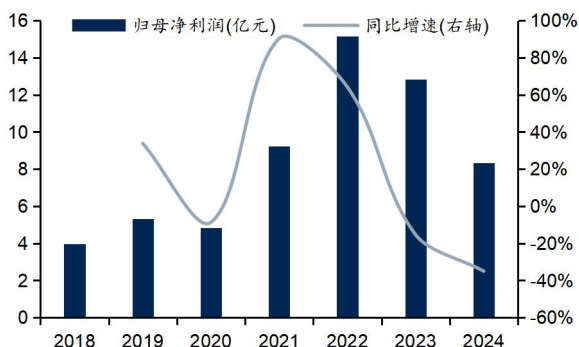
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



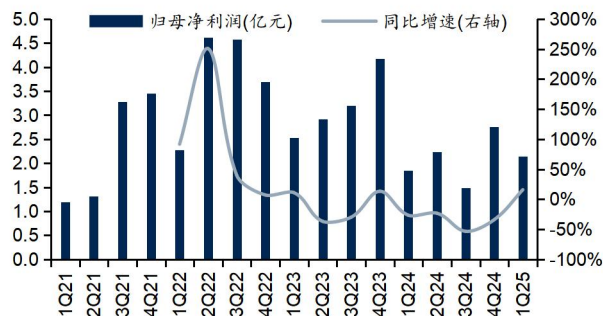
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



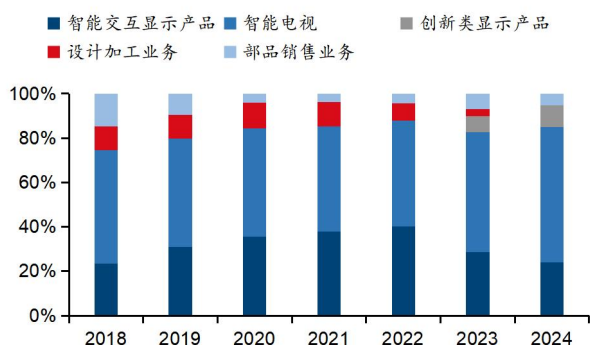
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



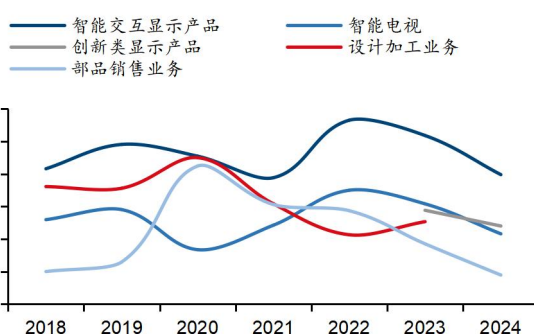
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比



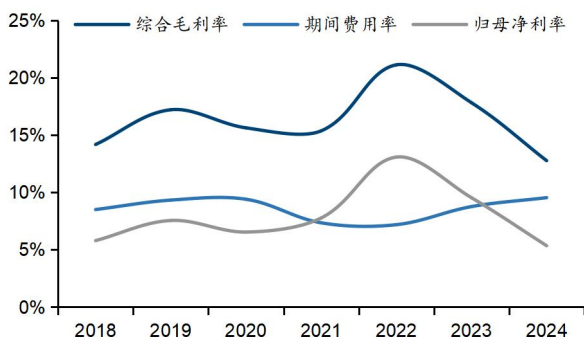
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平



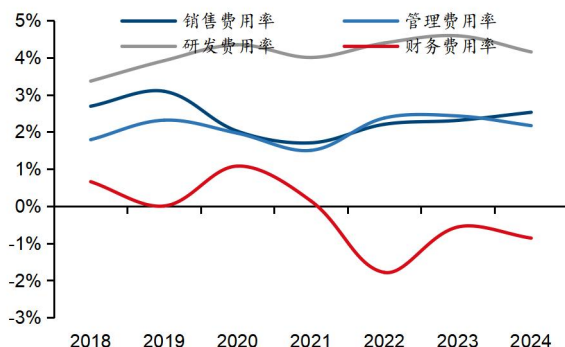
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



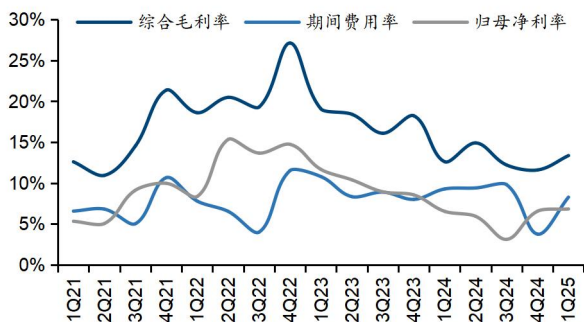
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率



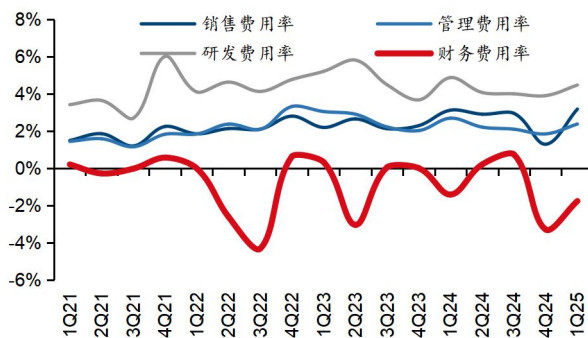
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1545	3851	2792	2849	3256	营业收入	13447	15587	18321	20737	22552
应收款项	3859	3705	4349	5268	5481	营业成本	11049	13596	15686	17660	19105
存货净额	2340	3252	3601	4006	4424	营业税金及附加	46	48	65	69	75
其他流动资产	4055	3302	3593	4302	4214	销售费用	311	394	431	482	525
流动资产合计	11799	14110	14334	16425	17375	管理费用	327	338	395	447	486
固定资产	902	1036	1215	1369	1511	研发费用	617	647	700	792	862
无形资产及其他	53	51	49	47	45	财务费用	(76)	(135)	144	150	171
其他长期资产	1337	1205	1205	1205	1205	投资收益	(23)	51	(0)	9	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	59	(72)	(30)	(9)	(49)
资产总计	14091	16402	16803	19046	20137	其他	44	167	177	167	172
短期借款及交易性金融负债	3990	5745	4367	5452	5544	营业利润	1254	845	1047	1303	1472
应付款项	2588	2404	3187	3615	3719	营业外净收支	17	4	7	9	7
其他流动负债	513	508	841	807	869	利润总额	1271	849	1054	1312	1479
流动负债合计	7092	8656	8395	9874	10132	所得税费用	(13)	19	23	29	32
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	(3)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	51	54	57	64	68	归属于母公司净利润	1283	833	1035	1289	1452
长期负债合计	51	54	57	64	68	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	7143	8710	8452	9938	10200	净利润	1284	830	1030	1283	1446
少数股东权益	11	8	4	(1)	(7)	资产减值准备	57	66	40	15	53
股东权益	6936	7684	8347	9109	9944	折旧摊销	86	89	93	119	145
负债和股东权益总计	14091	16402	16803	19046	20137	公允价值变动损失	(10)	3	(10)	(6)	(4)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	26	27	144	150	171
每股收益	1.87	1.19	1.48	1.84	2.07	营运资本变动	(3931)	(180)	(154)	(1626)	(370)
每股红利	0.67	0.61	0.53	0.75	0.88	其它	2749	(596)	(184)	(165)	(224)
每股净资产	10.12	10.99	11.92	13.01	14.20	经营活动现金流	259	240	960	(229)	1217
ROIC	23%	11%	15%	17%	17%	资本开支	(206)	(244)	(270)	(272)	(285)
ROE	18%	11%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(3077)	551	0	0	0
毛利率	18%	13%	14%	15%	15%	投资活动现金流	(3283)	307	(270)	(272)	(285)
EBIT Margin	8%	4%	6%	6%	7%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	4%	6%	7%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	16%	18%	13%	9%	支付股利、利息	(458)	(424)	(371)	(526)	(618)
净利润增长率	-15%	-35%	24%	25%	13%	其它融资现金流	2455	967	(1377)	1085	92
资产负债率	51%	53%	50%	52%	51%	融资活动现金流	1997	543	(1749)	558	(526)
息率	3.0%	2.8%	2.4%	3.4%	4.0%	现金净变动	(1017)	1120	(1059)	57	407
P/E	11.8	18.5	14.9	12.0	10.6	货币资金的期初余额	2352	1335	2455	1396	1453
P/B	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1335	2455	1396	1453	1860
EV/EBITDA	18.8	36.9	21.0	18.0	15.6	企业自由现金流	(2943)	216	690	(521)	958
						权益自由现金流	(488)	1183	(829)	416	882

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032