

智能电视及交互显示业务稳健，创新类显示业务打造新增长极

康冠科技(001308)

康冠科技：专注智能显示三十载，业务版图日臻丰富

康冠科技成立于 1995 年，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。作为全球智能显示行业龙头企业之一，公司收入体量稳健上行，行业地位稳固，竞争优势持续强化。25Q1，公司实现营收 31.42 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 2.15 亿元，同比+15.8%。

► 智能电视：定位新兴市场，柔性供应链优势突出，有望充分享受增长空间

智能电视业务稳健增长，构成公司营收基本盘，2024 年康冠电视出货量排名全球前三；全流程软硬件定制化研发设计，小批量、多型号柔性化制造优势突出，快速响应小批量客户的差异化定制需求，获得稳定增长；采用差异化策略，智能电视业务主要服务于国际知名品牌中小区域市场及各区域市场本地龙头品牌客户，毛利率相对稳定。

► 智能交互显示：核心客户稳定，政策驱动下增长可期

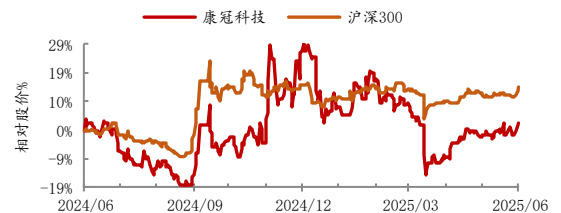
公司智能交互平板产品主要销往欧洲、北美等主流市场及新兴市场国家，以服务全球前十大品牌客户为主，主要客户包括智能交互显示产品全球首创企业 SMART、全球前三大教育显示品牌企业普罗米休斯等；据公司招股书，SMART、普罗米休斯占公司 2021 年收入比重分别为 10.16%与 3.92%。据群智咨询，2022 年，普罗米休斯与 Smart 以 13%与 11%的市占率位居全球交互平板出货量第二与第三；据洛图科技，2024 年，海外交互平板市场中，ViewSonic、SMART、普罗米休斯、Newline 占据 Top4 席位，其合并的出货量份额（CR4）为 43.4%。公司与大部分头部教育平板品牌商及众多知名会议设备品牌建立稳定合作关系，核心客户在智能交互平板市场份额稳固，驱动公司智能交互平板业务增长。

► 创新类显示：研发创新能力突出，新品持续迭代

2022-2024 年，创新类显示产品收入从 4.20 亿元增至 15.19 亿元，期间 CAGR 为 90.1%，占营收比重从 3.6%增至 9.7%；25Q1，创新类显示产品（含三个自有品牌）收入同比+50.4%。1) 随心屏：2024 年，KTC 定位偏高端的新品搭载超薄 OLED 屏幕并引入移动电影院产品概念，除 KTC 闺蜜机轻奢版外，还布局了闺蜜机 Pro、闺蜜机 AI 版本等，产品矩阵逐步丰富，并通过布局跨境电商平台带来新增量。2) AI 眼镜：2025 年 6 月 11 日，公司在火山引擎原动力大会展出 AI 交互眼镜，硬件采用渐变墨镜镜片，具备全时兜底闲聊、AI 闪记及图像视觉理解功能。3) 智能美妆镜：2022 年，公司自有品牌 FPD 推出智能美妆镜产品，为全国首款镜屏一体式专业级美妆镜，具备智能分屏化妆教学、一键模拟明星妆容、AI 测肤及专业肤质分析、随心切换环境光等功能，且可以通过智能 AI 语音控制，实现智能人镜交互。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	22.21
股票代码：	001308
52 周最高价/最低价：	29.2/17.27
总市值(亿)	155.61
自由流通市值(亿)	53.27
自由流通股数(百万)	239.84



分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】康冠科技-2024 年三季报点评：收入表现亮眼，控价提份额影响盈利表现
2024.11.04
2. 【华西家电】康冠科技-2024 年中报点评：收入表现亮眼，成本波动压制盈利表现-0902
2024.09.02
3. 【华西家电】康冠科技-2023 年报点评：Q4 收入高增，创新类业务全年表现亮眼
2024.04.12

投资建议

我们调整盈利预测，我们预计 2025-2027 年，公司实现营收 176、196、215 亿元（25-26 年前值为 182/200 亿元），同比 +12.8%、+11.5%、+9.5%；预计 2025-2027 年实现归母净利润 10.5、12.7、14.6 亿元（25-26 年前值为 11.8/14.7 亿元），同比 +25.8%、+21.2%、+15.1%，相应 EPS 分别为 1.50、1.81、2.09 元（25-26 年前值为 1.72/2.14 元），2025 年 6 月 25 日收盘价 22.21 元对应 PE 为 15、12、11x，我们考虑到公司智能电视与智能交互显示业务增长稳健，创新类显示业务构建新的增长极，由“增持”评级上调为“买入”评级。

风险提示

1) 原材料价格大幅波动；2) 行业竞争加剧；3) 美国关税风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,447	15,587	17,575	19,591	21,461
YoY (%)	16.0%	15.9%	12.8%	11.5%	9.5%
归母净利润(百万元)	1,283	833	1,048	1,271	1,463
YoY (%)	-15.4%	-35.0%	25.8%	21.2%	15.1%
毛利率 (%)	17.6%	12.8%	13.9%	14.2%	14.5%
每股收益 (元)	1.88	1.21	1.50	1.81	2.09
ROE	18.5%	10.8%	12.2%	13.1%	13.3%
市盈率	11.81	18.36	14.84	12.25	10.64

预测；（注：收盘价为 2025 年 6 月 25 日）

正文目录

1. 康冠科技：专注智能显示三十载，业务版图日臻丰富	5
1.1. 公司简介：智能显示行业龙头之一，竞争优势持续强化	5
1.2. 股权结构：股权结构集中稳定，股权激励提振信心	5
1.3. 财务分析：营收与利润稳健增长，产品结构多元化发展	7
2. 智能电视业务：定位新兴市场，柔性供应链优势突出，充分享受新兴市场增长空间	8
2.1. 行业角度：成熟市场趋于饱和，新兴市场发展空间广阔	8
2.2. 公司角度：凭借柔性化制造优势，深度服务新兴市场客户	10
3. 智能交互显示：核心客户稳定，政策驱动下增长可期	12
3.1. 智能交互平板行业：教育信息化政策&新兴市场新增政策共同驱动行业增长	12
3.2. 专业类显示行业：聚焦细分赛道，仍具增长潜力	14
3.3. 公司角度：智能交互产品收入稳健上行，自有品牌逐步建立品牌声量	15
4. 创新类显示产品：创新能力突出，新品持续迭代	18
4.1. 基本情况：积极开拓创新产品，引领行业潮流	18
4.2. 公司角度：持续研发创新，细分领域占优	18
5. 盈利预测与估值分析	22
5.1. 收入拆分与盈利预测	22
6. 风险提示	24

图表目录

图 1 康冠科技业务体系划分	5
图 2 公司股权结构（截至 2025Q1 末）	6
图 3 公司营业收入（亿元）及同比增速	7
图 4 公司归母净利润（亿元）及同比增速	7
图 5 公司毛利率及净利率	8
图 6 公司费用率	8
图 7 全球电视出货量（百万台）及同比	9
图 8 24Q1-Q3 电视分区域出货量及同比	9
图 9 2025 年 1-2 月中国大陆 TV 区域出口量（万台）及同比	9
图 10 全球各地区智能电视家庭渗透率	10
图 11 全球电视面板出货尺寸（寸）	10
图 12 2020Q1-Q3 不同国家和地区的电视尺寸	10
图 13 公司智能电视（含设计加工）收入及同比	11
图 14 公司智能电视（含设计加工）销量（万台）	11
图 15 2024 年全球电视 ODM 工厂出货量（万台）	11
图 16 25 年 5 月全球电视 ODM 工厂出货量（万台）	11
图 17 冠捷科技电视产品与康冠科技智能电视业务毛利率	12
图 18 全球教育市场智能交互平板出货量（万台）	13
图 19 全球会议市场智能交互平板出货量（万台）	13
图 20 中国医学影像设备市场规模（亿元）及同比增速	14
图 21 中国商显市场销售额（亿元）及同比增速	15
图 22 康冠科技智能交互显示产品	15
图 23 公司智能交互显示产品收入及同比	16
图 24 智能交互显示产品毛利率与公司整体毛利率	16
图 25 公司智能交互显示产品销量及同比	16
图 26 2021 年康冠科技主要客户销售额占比	17
图 27 2022 年全球交互平板出货量份额	17
图 28 皓丽会议电视	18

图 29	皓丽“屏投哥”	18
图 30	创新显示产品收入及同比增速、收入占比	18
图 31	创新显示产品销量及同比增速	18
图 32	中国移动智慧屏线上市场月度销量同比	19
图 33	中国移动智慧屏线上市场 4K 产品渗透率	19
图 34	2023-2024 年中国移动智慧屏线上市场销量竞争格局	20
图 35	2022-2025 年中国移动智慧屏市场规模及预测	20
图 36	KTC 闺蜜机 Pro 海外版上线日本	20
图 37	KTC 闺蜜机 AI 海外版上线美国	20
图 38	2024-2025 年智能眼镜市场（不含 AR）出货量	21
图 39	全球 AI 眼镜销量统计及预测表	21
图 40	KTC 即将发布的 AI 交互眼镜	21
图 41	KTC AI 交互眼镜亮相火山引擎原动力大会	21
图 42	FPD 智能美妆镜产品	22
图 43	FPD 智能美妆镜功能	22
表 1	公司管理层履历	6
表 2	2024 年股权激励公司层面考核目标	7
表 3	公司收入按产品及地区拆分	7
表 4	智能电视生产企业对比	12
表 5	部分国家教育信息化政策/采购情况梳理	13
表 6	中国移动智慧屏市场畅销机型对比	19
表 7	公司收入拆分与盈利预测	23
表 8	可比公司估值表	23

1. 康冠科技：专注智能显示三十载，业务版图日臻丰富

1.1. 公司简介：智能显示行业龙头之一，竞争优势持续强化

公司专注智能显示领域设计生产三十载，业务版图日臻丰富。康冠科技成立于1995年，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。作为全球智能显示行业龙头企业之一，公司的收入体量稳健上行，行业地位稳固，竞争力持续强化。1) **产品矩阵不断丰富**：2005年，公司开始生产LCD TV；2010年，进军商业显示领域，开发出智能交互平板、电竞显示器、拼接屏、单屏显示器等产品；2021年，推出创新类显示产品类别，并推出智能运动镜等产品；2022-2024年，相继推出移动智慧屏、智能美妆镜、VR眼镜、直播机、投影仪、智显屏、OLED悬浮电视等新品。2) **推动自有品牌建设**：2014年，创立智能交互平板自有品牌皓丽；2021年推出KTC电竞显示器、智能运动镜；2022年，推出福比特FPD智能美妆镜、KTC移动随心屏，公司加大力度开拓创新品类，三大自有品牌持续推新。

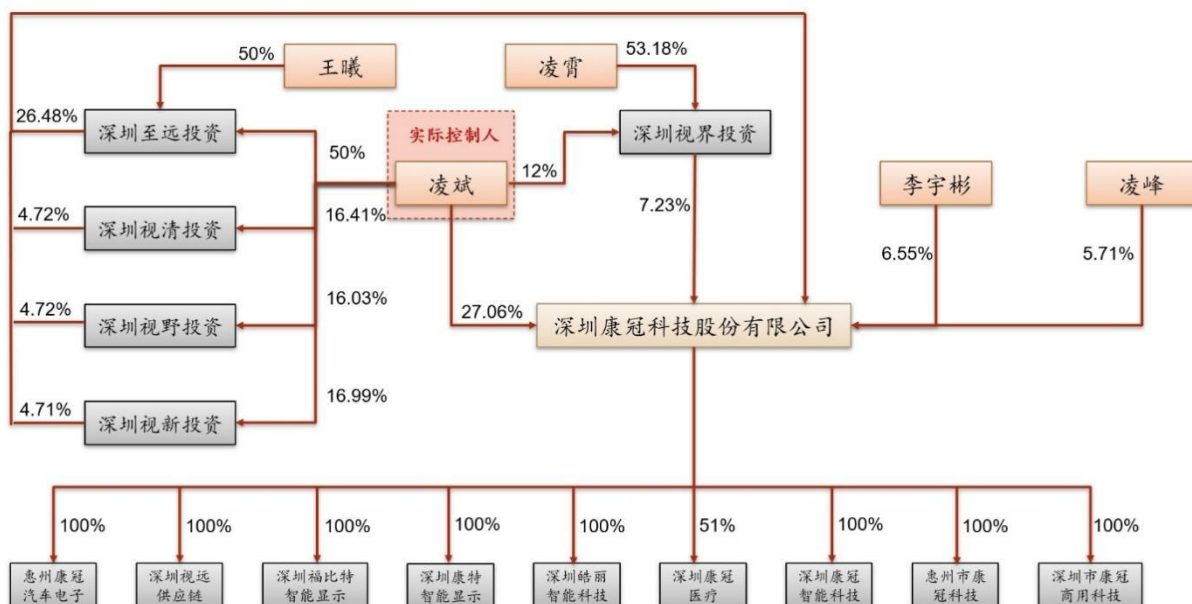
图1 康冠科技业务体系划分



1.2. 股权结构：股权结构集中稳定，股权激励提振信心

公司股权结构较为集中稳定。截至2025Q1末，公司实际控制人凌斌先生及王曦女士直接持有公司27.06%的股份，通过深圳志远投资、深圳视清投资、深圳视野投资、深圳视新投资、深圳视界投资间接持有公司29.7%的股份，合计持股比例为56.74%；董事、总经理李宇彬先生直接持有公司6.55%的股份，副总经理凌峰先生直接持有公司5.71%的股份。

图 2 公司股权结构（截至 2025Q1 末）



绘制

公司管理层工作务实，创新引领公司发展。董事长凌斌先生于 1995 年创立康冠科技，在 2017 年被认定为深龙英才 A 类人才，2019 年被认定为“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才；董事、总经理李宇彬先生于 2019 年被认定为深圳市地方级领军人才、“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才，2020 年被认定为深龙英才 B 类人才。

表 1 公司管理层履历

姓名	性别	年龄	职务	个人简介
凌斌	男	57	董事长	1995 年 9 月设立康冠科技，至今先后担任董事长、总经理，于 2017 年 9 月被认定为深龙英才 A 类人才，2019 年 5 月被认定为 2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才
李宇彬	男	60	董事、总经理	1995 年 9 月与凌斌共同设立康冠科技，至今先后担任董事、总经理，于 2019 年 5 月被认定为深圳市地方级领军人才、2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才，2020 年 3 月被认定为深龙英才 B 类人才
廖科华	男	47	董事、财务总监	2003 年 7 月加入康冠科技，现任公司董事、财务总监，于 2019 年荣获“2018 年度深圳百优工匠”称号
陈茂华	男	48	董事、副总经理	2002 年 7 月加入康冠科技，至今先后担任研发处工程师、研发处经理、研发处总经理、董事、副总经理；2016 年至今先后担任康冠智能执行董事、总经理，现任公司董事、副总经理
凌峰	男	52	副总经理	1995 年 12 月加入康冠科技，至今先后担任器材处总经理、监事、营销处总经理、副总经理
张斌	男	51	副总经理	1995 年 9 月加入康冠科技，至今先后担任营销处经理、董事、副总经理

公司推出完善的股权激励制度，充分调动核心管理人员及技术人员的积极性，共同推动公司发展战略和经营目标的实现。公司在 2022 年和 2023 年股票期权激励计划的基础上，新增实施了 2024 年股票股权激励计划，激励计划的股票期权行权对应的考核年度为 2024-2026 年，并设置对营业收入指标的考核目标，2024-2026 年，营业收入考核指标的触发值分别为 144、163 与 175 亿元，目标值分别为 151、174 与 188 亿元。2024 年，公司营收为 155.87 亿元，满足第一个行权期的业绩考核条件，公司层面行权比例为 100%，本次行权数量为 2086 人，可申请行权的股票期权数量为 1050.38 万份，占总股本的 0.50%。

表 2 2024 年股权激励公司层面考核目标

考核年度	各考核年度营业收入实际完成值 (X)	
	目标值 (X _m)	触发值 (X _n)
2024 年	151 亿元	144 亿元
2025 年	174 亿元	163 亿元
2026 年	188 亿元	175 亿元
考核目标	业绩完成度	公司层面行权比例
各考核年度营业收入实际完成值 (X)	$X \geq X_m$	100%
	$X_n < X < X_m$	80%
	$X < X_n$	0%

1.3. 财务分析：营收与利润稳健增长，产品结构多元化发展

公司营收与归母净利润稳健增长。2018-2024 年，公司的营业收入从 68.52 亿元增至 155.87 亿元，期间 CAGR 为 14.7%；归母净利润由 3.97 亿元增至 8.33 亿元，期间 CAGR 为 13.2%。25Q1，公司实现营收 31.42 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 2.15 亿元，同比+15.8%。

图 3 公司营业收入（亿元）及同比增速

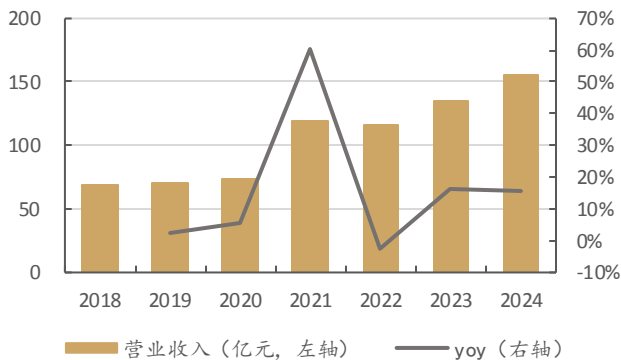
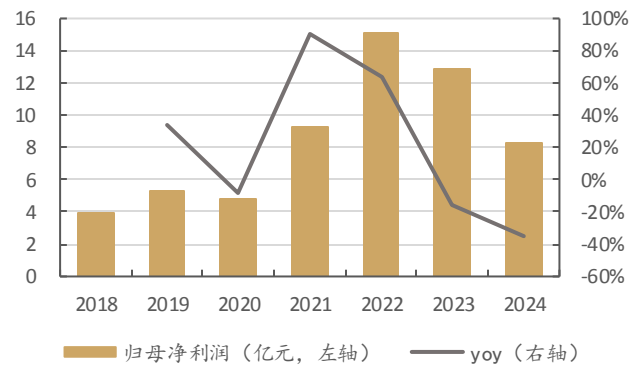


图 4 公司归母净利润（亿元）及同比增速



- 1) 按产品拆分：智能电视为收入主要来源，智能交互显示产品及创新类显示产品占收入比重稳中有升。2024 年，智能电视业务（含设计加工）实现营收 95.28 亿元，占营收比重为 61.1%；智能交互显示产品收入 37.35 亿元，占营收比重为 24.0%；创新类显示产品实现收入 15.19 亿元，营收比重 9.7%。据 2025 年 4 月 29 日公司投关活动记录表，25Q1，分产品看，公司智能交互显示产品收入同比+10.0%，创新类显示产品（含三个自有品牌）营收同比+50.4%，智能电视业务收入同比+5.9%，且出货量均呈现较好同比增长态势。
- 2) 按地区拆分：外销贡献主要收入来源。2018-2024 年，外销收入占比从 73.5% 增至 86.2%，贡献主要收入来源。

表 3 公司收入按产品及地区拆分

单位：亿元		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入		68.52	70.31	74.14	118.89	115.87	134.47	155.87
yoy		-	2.6%	5.4%	60.4%	-2.5%	16.0%	15.9%
毛利率		14.18%	17.21%	15.63%	15.37%	21.13%	17.83%	12.77%
按产品拆分								
智能电视	收入	35.04	34.33	36.19	56.41	55.23	72.90	95.28
	占比	51.1%	48.8%	48.8%	47.4%	47.7%	54.2%	61.1%

	毛利率	12.98%	14.52%	8.36%	12.13%	17.50%	15.07%	10.76%
智能交互显示产品	收入	16.08	21.76	26.47	44.94	46.41	38.41	37.35
	占比	23.5%	31.0%	35.7%	37.8%	40.1%	28.6%	24.0%
	毛利率	20.81%	24.55%	22.74%	19.43%	28.27%	25.41%	19.92%
设计加工业务	收入	7.33	7.55	8.54	12.96	9.26	4.26	-
	占比	10.7%	10.7%	11.5%	10.9%	8.0%	3.2%	-
	毛利率	18.07%	17.81%	22.51%	15.42%	10.65%	12.67%	-
部品销售业务	收入	10.08	6.67	2.94	4.58	4.96	9.27	8.05
	占比	14.7%	9.5%	4.0%	3.9%	4.3%	6.9%	5.2%
	毛利率	4.99%	6.48%	21.22%	15.30%	14.35%	9.26%	4.87%
创新类显示产品	收入	-	-	-	-	-	9.62	15.19
	占比	-	-	-	-	-	7.2%	9.7%
	毛利率	-	-	-	-	-	14.02%	11.97%
按地区拆分								
外销	收入	50.34	47.85	56.96	94.09	95.81	112.93	134.42
	占比	73.5%	68.1%	76.8%	79.1%	82.7%	84.0%	86.2%
	毛利率	-	18.58%	14.61%	15.07%	21.93%	18.07%	13.08%
内销	收入	17.56	21.90	16.42	23.92	20.06	21.53	21.45
	占比	25.6%	31.1%	22.2%	20.1%	17.3%	16.0%	13.8%
	毛利率	-	13.26%	17.41%	14.99%	17.31%	14.81%	10.84%

；（注：2023 年，创新类显示业务从智能交互显示业务中分拆出来单独列示；2024 年，设计加工业务并入智能电视业务；2023 年毛利率存在追溯调整）

因产品结构调整，毛利率存在阶段性波动，费用率整体控制良好。2018-2024 年，公司毛利率在 12%-22% 之间，净利率在 5%-13% 左右；费用率控制较为良好，期间费用率稳定在 7%-10% 之间。

图 5 公司毛利率及净利率

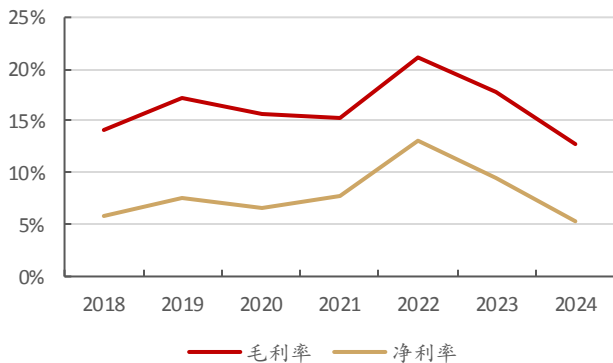
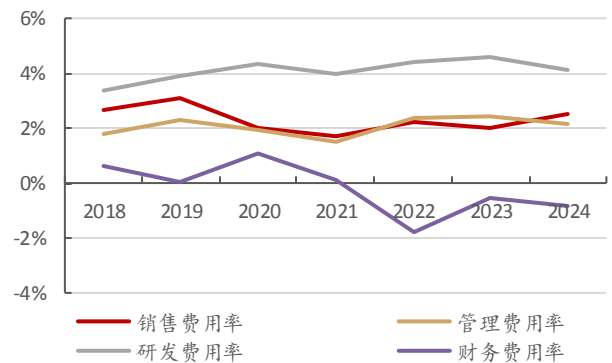


图 6 公司费用率



2. 智能电视业务：定位新兴市场，柔性供应链优势突出，充分享受新兴市场增长空间

2.1. 行业角度：成熟市场趋于饱和，新兴市场发展空间广阔

1、成熟市场电视出货量趋于饱和，新兴市场发展空间仍较为广阔。

全球电视出货量稳定在 2 亿台左右。据奥维睿沃，2021-2023 年，全球电视市场出货量在 1.9-2.1 亿台之间；据 Omdia 发布的报告，2024 全球电视市场出货量达 2.08 亿台。据奥维睿沃，24Q1-Q3，分区域出货量看，新兴市场中，亚太、拉美地区 TV 出货量分别同比+4.2%、+4.4%，中东非在地缘政治局势紧张影响下，出货量呈现小幅度下滑；欧洲受 24H1 的体育赛事环节及启动降息后经济出现复苏，TV 出货规模同比+11.5%；北美 TV 出货规模同比小幅增长 1.3%。据奥维睿沃，新兴市场和发展中国家经济体增长前景稳定，预计电视出货量有望维持稳定增速。

图 7 全球电视出货量（百万台）及同比

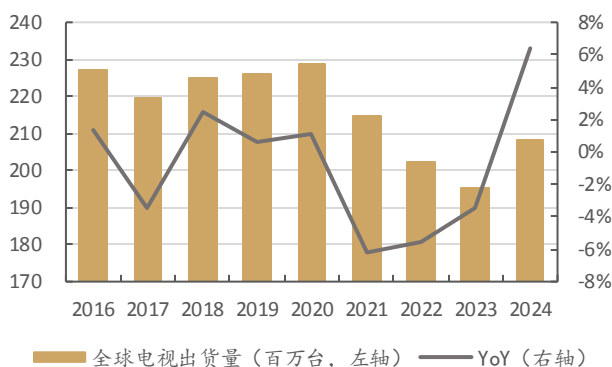
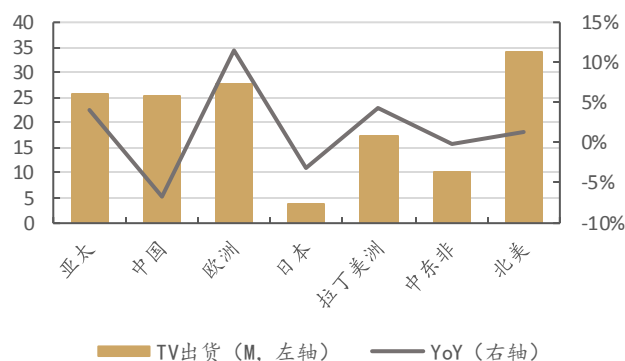
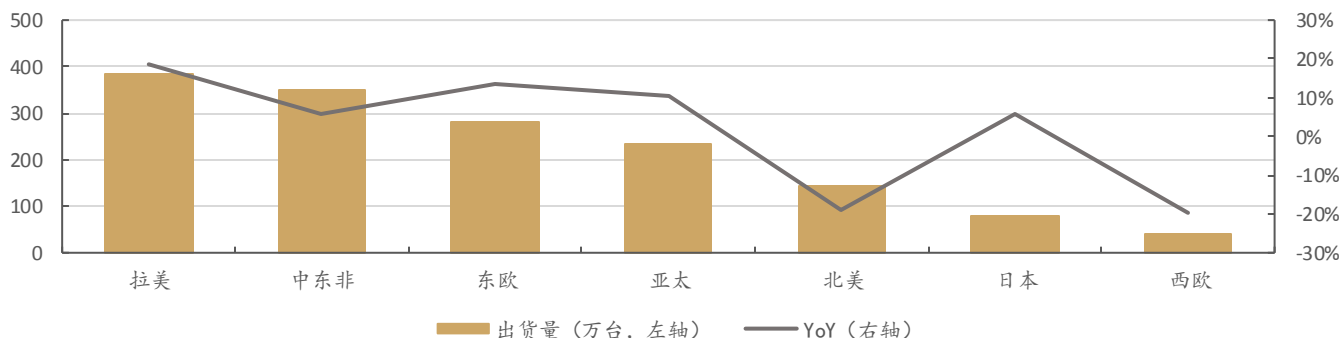


图 8 24Q1-Q3 电视分区域出货量及同比



在中国大陆 TV 的出口国家及地区中，新兴市场增量空间广阔。据奥维睿沃，2025 年 1-2 月，中国大陆 TV 整体出口量达 1509 万台，同比+6.7%。分区域看，中国向拉美地区出口 TV 达 384 万台，同比+18.6%；向中东非地区出口量达 349 万台，同比+5.8%；随着中国“一带一路”倡议的稳步推进，中国向东欧白俄罗斯、波兰等国家和地区的 TV 出货量持续增加，25 年 1-2 月达 282 万台，同比+13.4%。我们认为，中国大陆 TV 凭借产品优势在新兴市场及“一带一路”沿线国家有较大的市场潜力。

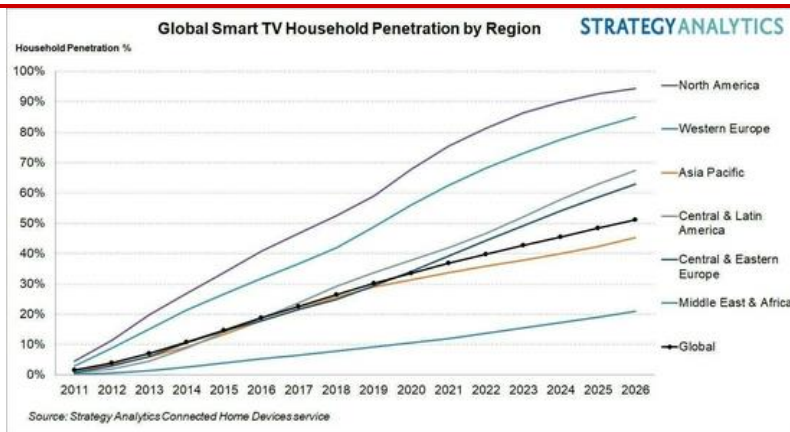
图 9 2025 年 1-2 月中国大陆 TV 区域出口量（万台）及同比



2、聚焦新兴市场，有量价齐升逻辑。

量增：新兴市场的智能电视拥有量仍有提升空间。据 Strategy Analytics 数据显示，预计到 2026 年，全球智能电视家庭渗透率将上升至 51%，而区域间存在分化，亚太、中东非等新兴市场国家与地区的智能电视拥有量低于全球平均水平，随着经济发展及技术进步，智能电视的家庭渗透率仍有提升空间。

图 10 全球各地区智能电视家庭渗透率



资料来源：Strategy Analytics，华西证券研究所

价增：大屏化与高端化趋势延续。

全球电视面板出货尺寸整体呈大尺寸化趋势，由 2019 年的 45.5 英寸增至 2024 年的 51.5 英寸。从供给端，全球各大彩电头部品牌的新品倾向于大尺寸化，主要集中于 100 英寸及以上的产品，巨幕电视进入新的发展阶段；从需求端，随着大尺寸的面板价格下行带动产品向中端价格带渗透，且大尺寸电视带来更好的消费体验，获得更多消费者的青睐。据奥维睿沃及前瞻产业研究院，2020 年前三季度，全球电视出货平均尺寸达 46.7 英寸，不同国家及地区间存在分化，其中，中国电视出货平均尺寸达 50.4 英寸，北美与西欧分别为 49.5 与 47.9 英寸，而中东非、亚太地区电视平均尺寸仅 41.6 与 41.5 英寸，低于全球电视出货平均尺寸，在大屏化与高端化的发展趋势下，以中东非为代表的国家与地区的电视尺寸仍有较大的增长空间。

图 11 全球电视面板出货尺寸（英寸）

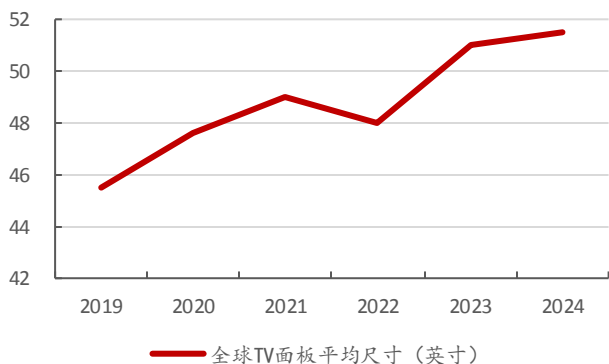
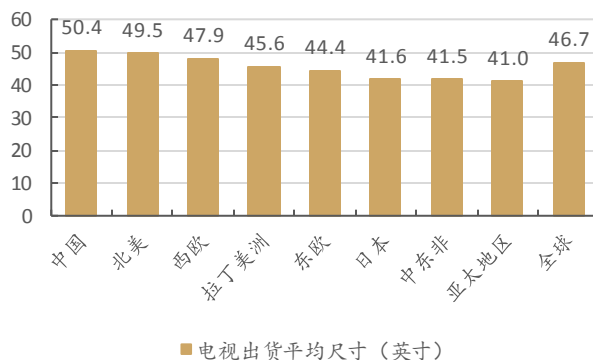


图 12 2020Q1-Q3 不同国家和地区的电视尺寸



2.2. 公司角度：凭借柔性化制造优势，深度服务新兴市场客户

公司的能电视业务分为 ODM 及 OEM 形式，主要供应新兴市场国家，依托于全流程软硬件的自主研发设计及柔性化制造能力，服务于当地 Local King 品牌客户。

2.2.1. 智能电视业务经营稳健，构成公司营收基本盘

智能电视业务营收保持稳健增长，构成公司营收基本盘。公司智能电视（含设计加工）业务收入从 2018 年的 42.36 亿元增至 2024 年的 95.28 亿元，期间 CAGR 为 14.5%，占营收比重在 55%-62%之间；公司智能电视（含设计加工）销量由 2019 年的 591.0 万台增至 2024 年的 993.3 万台，期间 CAGR 为 9.0%。

图 13 公司智能电视（含设计加工）收入及同比

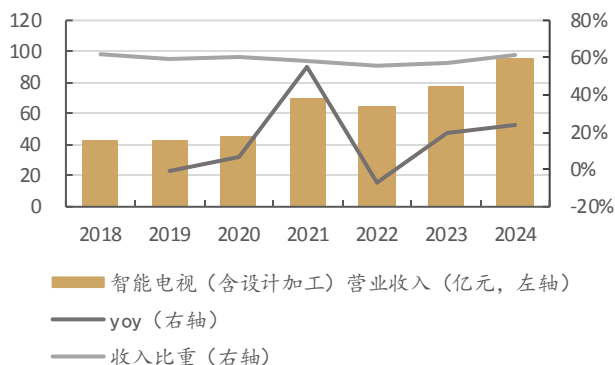
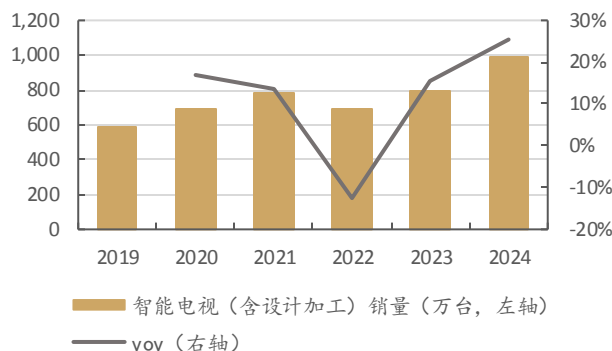


图 14 公司智能电视（含设计加工）销量（万台）



2024 年康冠电视出货量排名前三，25 年 1-5 月累计增幅达 12%。据洛图科技，2024 年，全球前十大专业代工厂（不含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量为 8310.3 万台，同比+7.0%，其中茂佳、兆驰、康冠全年出货量超 1000 万台，康冠全年出货量约 1030 万台，同比大幅增长 29.0%。25 年 1-5 月，康冠累计出货量约为 380 万台，同比+11.5%。

图 15 2024 年全球电视 ODM 工厂出货量（万台）

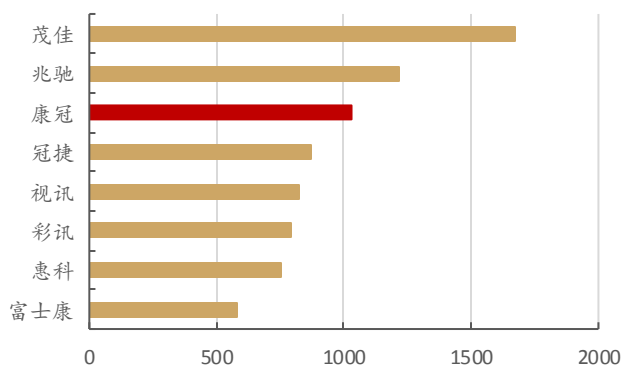
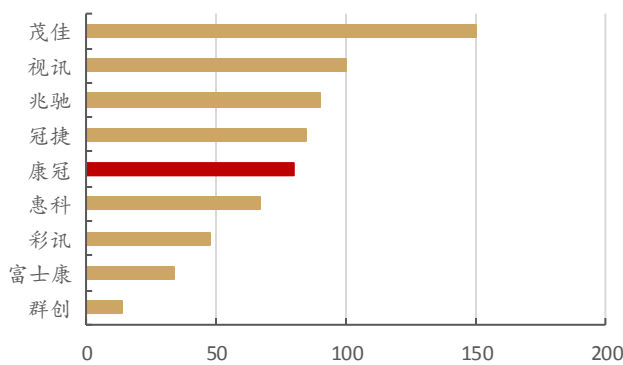


图 16 25 年 5 月全球电视 ODM 工厂出货量（万台）



2.2.2. 全流程软硬件定制化研发设计，小批量多型号柔性化制造优势突出

全流程软硬件定制化研发设计、小批量多型号柔性化制造优势突出。据 2024 年年报，公司在深圳和惠州拥有约 52 万平方米自主产权的智能制造中心，装备有数十条各类主要生产线，公司制造中心具备大量优质的产业工人、完整的产业链条、高效的供应链、自动化的生产线，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。公司的柔性化制造能力得益于全流程软硬件的自主研发设计，可以灵活应对全球不同市场的小批量、多型号订单需求，快速响应市场变化，满足客户的个性化需求，有效增强了在全球智能制造领域的竞争力和市场响应速度。

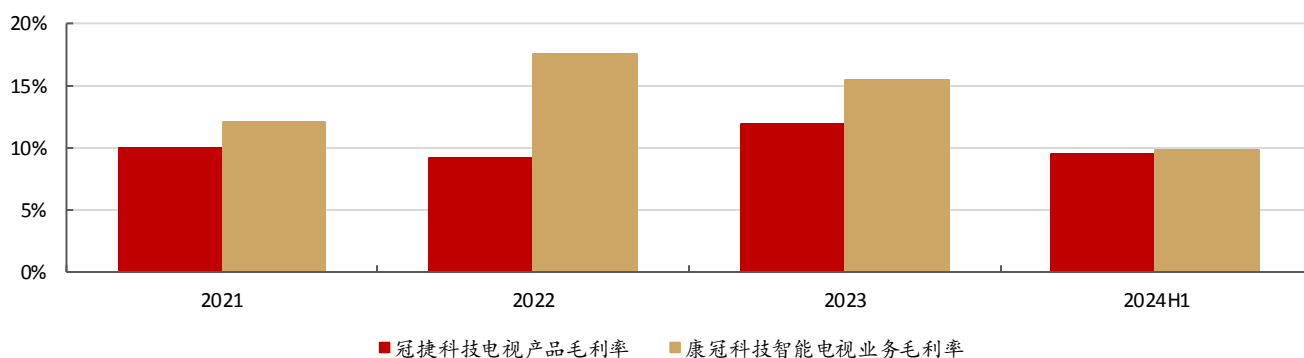
公司采用差异化策略，智能电视业务主要服务于国际知名品牌中小区域市场及各区域市场本地龙头品牌客户。公司定位在亚非拉等发展中国家，这类新兴市场的增速很快，拥有较广阔的从小尺寸到大尺寸、从低端到高端替换带来的广阔市场空间，且当地客户特征为产品需求多样、定制化需求高、单笔订单量相对较小，价格敏感性不高，公司有较好的议价能力。由于产品制式、型号规格、认证需求等多样，订单呈现小批量、多型号、定制化需求高的特点，较难形成规模效应，对柔性供应链能力提出较高要求，而公司从板卡、模组、灯条、触摸框、摄像头、麦克风全部实现自主研发制造，具备小批量多型号柔性化制造能力，可以快速响应小批量客户的差异化定制需求，从而获得稳定的增长。

重点服务新兴市场及“一带一路”国家客户，毛利率相对稳定。电视代工企业兆驰股份与冠捷科技的业务模式以规模化订单占比为主，而康冠科技小批量多型号订单的占比高，凭借全流程软硬件自主研发能力，形成较强的柔性制造优势，可以更好地满足客户的小批量和多型号的产品订单需求，且智能电视业务主要服务新兴市场及“一带一路”国家，毛利率较为稳定。2021年至2024H1，康冠科技智能电视业务毛利率普遍高于冠捷科技电视产品毛利率，主要因冠捷科技电视业务主要服务于LG、三星、飞利浦等大型客户欧美市场，规模化订单占比高，产品毛利率水平相对较低，而康冠科技的智能电视业务主要服务于国际知名品牌中小区域市场、各区域市场本地龙头品牌，毛利率水平相对较高且较为稳定。

表 4 智能电视生产企业对比

公司	生产模式	业务模式	产品分布	电视业务主要区域
兆驰股份	自主研发、自产为主	设计、生产、加工；规模化订单占比高	多媒体视听产品及运营服务、LED、产业链供应链管理	海外市场以北美市场为主，陆续开拓欧洲、东南亚、南美市场
冠捷科技	自主研发、自产为主	自有品牌及生产加工；规模化订单占比高	显示器及液晶电视	欧美、西欧、拉美等市场
康冠科技	自主研发、自产为主	设计、生产、加工，小批量多型号订单占比高	智能电视、智能交互产品、创新产品	以新兴市场及“一带一路”国家为主

图 17 冠捷科技电视产品与康冠科技智能电视业务毛利率



3. 智能交互显示：核心客户稳定，政策驱动下增长可期

3.1. 智能交互平板行业：教育信息化政策&新兴市场新增政策共同驱动行业增长

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

海外教育市场智能交互平板出货量增长空间较国内更大。1) 教育市场：根据 DISCIEN，2024 年，全球教育市场智能交互平板出货量达 230 万台，其中，中国教育市场占比约 40%，海外市场占比约 60%，预计 2024-2029 年中国及海外教育市场智能交互平板出货量 CAGR 分别为 0.7%及 3.1%，海外教育市场较国内有更多的成长空间。2) 会议市场：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 91.3 万台。

图 18 全球教育市场智能交互平板出货量（万台）

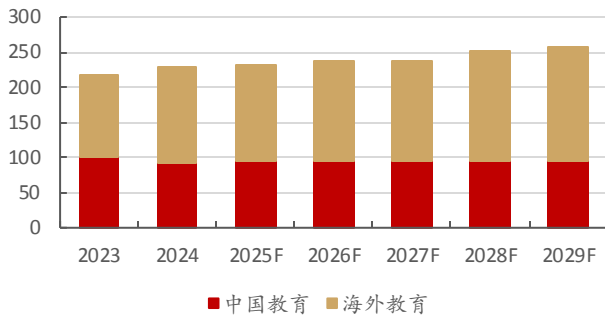
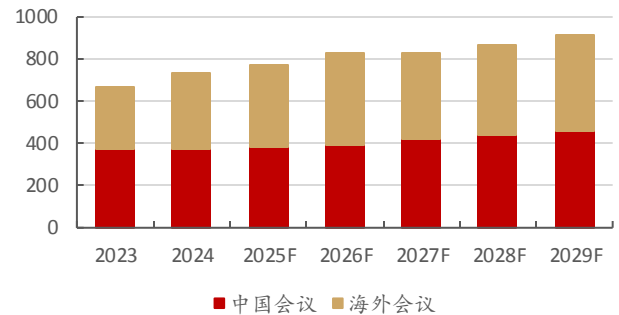


图 19 全球会议市场智能交互平板出货量（万台）



海外教育信息化起步较晚，从欧美等延伸至新兴市场国家，智能交互平板增长空间来源于欧美等成熟区域未完成的教育信息化政策继续推进，以及“一带一路”国家政策及教育政策推动下带来的智能交互平板新增需求。

1) 部分国家教育信息化政策资金仍未使用完毕，且部分国家发布延续性新政策支持教育行业，有望驱动教育信息化市场普及与渗透率提升。

以欧盟 2021 年发布的恢复计划（RRF）为例，以赠款及贷款的方式共计发放 7230 亿欧元，截至 24Q3 末，赠款已发放 51%，贷款发放 25%，仍有约 63%的资金未发放。其中，罗马尼亚获得 292 亿欧元的支持，截至 24Q3 末已发放约 65%，数字化转型费用占整体资金的 20.5%，有望拉动教育行业普通教室的交互大屏设备的普及；爱尔兰教育部于 2022 年发布《到 2027 年的学校数字战略》；德国联邦教研部于 2024 年 6 月公布“起步机会”，计划从 24/25 学年启动，为期十年，联邦政府及各州提供资金支持，十年内将投入 200 亿欧元支持教育领域。

表 5 部分国家教育信息化政策/采购情况梳理

时间	国家	政策/采购情况
2024 年	德国	2024 年 6 月，德国联邦教研部公布“起步机会”计划首批获资助学校名单，共 2060 所中小学将成为“起步机会”计划资助学校，计划从 2024/25 学年启动，为期十年，联邦政府及各州将在 10 年内总共投入 200 亿欧元
2022 年	爱尔兰	2022 年适逢爱尔兰《学校数字战略（2015-2020 年）》执行周期结束，2022 年爱尔兰教育部发布《到 2027 年的学校数字战略》
2021Q4	意大利	2021 年欧盟、意大利政府、意大利教育部联合发布了《意大利的未来学校计划》，计划总投资 175 亿欧元，将用于新建校、改善 10 万间以上教室、增强教室培训、远程教育等方面的改善，计划总体执行期间为 22-26 年
2021Q3	土耳其	2021Q3 土耳其发布 7.85 万的教育 IFPD 标案，全部为 65 寸红外触控产品
2021 年	美国	美国从 2020 年 3 月便发起教育稳定基金（ESF），总额 307.5 亿美元，当年 12 月追加 819 亿美元，到 2021 年 3 月再度追加 1700 亿美元，这使得整项救助法案金额超过了 2800 亿美元
2021 年	欧盟	2021 年欧盟发布恢复计划（RRF），用于促进经济恢复，数字化建设，合计发放 7230 亿欧元，截至 24Q3 末，赠款已发放 51%，贷款发放 25%，仍有近 63%的资金未发放，如罗马尼亚在本次 RRF 中获得 292 亿欧元的支持，已发放近 65%
2019 年	德国	2019 年德国提出《DigitalPakt》计划，旨在 2019-2024 年拨款超 65 亿欧元提升德国教育信息化水平
2019 年	日本	2019 年日本开始提出 GIGA 计划建设教育信息化，目标是到 2025 年实现人手一台电子书包，政府每年拨款约 2000 亿日元，规定每台电子书包的补助上限为 4.5 万日元

整理

2) 亚太等新兴市场国家教育信息化政策逐步落地，有望拉动教育交互平板增长。

亚太等新兴市场国家教育信息化普及率相对较低，后续随政策落地，市场具备较大增长潜力。根据洛图科技，2024 年，海外市场交互平板出货量为 134.1 万台，同比-13.5%，不同国家与地区间存在较大差异化，中亚地区开始建设数字化布局，增速近 95%，呈量增额缓态势；中东地区增速约 41%。教育信息化政策对市场增长拉动明显，以印度市场为例，根据 DISCIEN，2024Q1-Q3，印度市场智能交互平板出货量达 26.5 万台，同比+11.5%，主要系对普教阶段智慧教室建设的政策需求拉动其平稳增长。25Q1，印度尼西亚智能交互平板出货量同比+93.6%，25 年 5 月发布“智慧学校计划”，为 1.5 万所学校提供智能课堂援助；乌兹别克斯坦发布“现代学校”计划、哈萨克斯坦出台“舒适学校”项目，新兴市场国家凭借人口红利与政策支持，拥有较大增长潜力，未来有望成为新增长点。

3.2. 专业类显示行业：聚焦细分赛道，仍具增长潜力

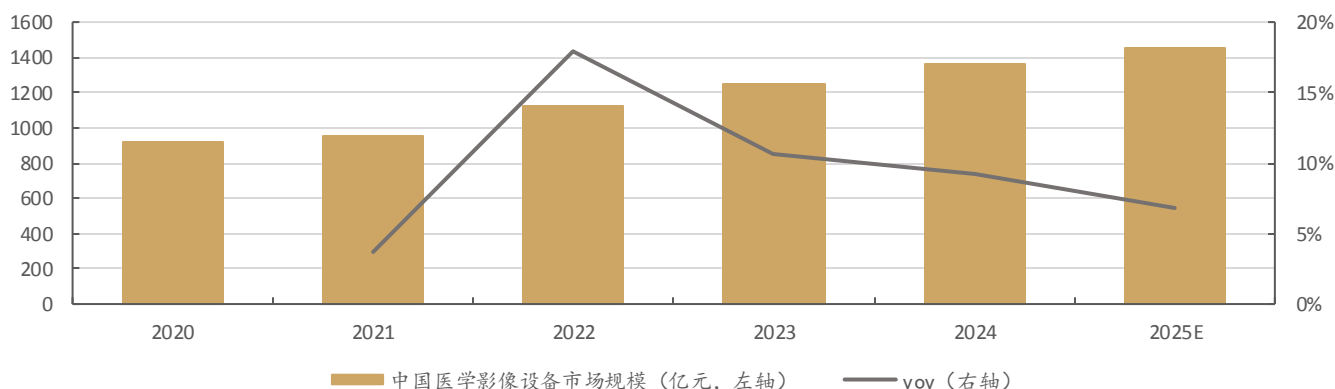
1、电竞显示行业

中国线上电竞显示器市场销量增速高于显示器大盘，KTC 销量市占率排名居前。据洛图科技，2024 年，中国线上电竞显示器市场销量为 609 万台，同比+38.5%，增速高于显示器线上零售市场，电竞产品的渗透率同比+12 pct 至 61%。2024 年，KTC 在中国显示器线上市场销量份额为 6.8%，排名第四，其销量增幅高达 89%。据洛图科技预测，2025 年，中国显示器线上零售市场规模将突破 1200 万台，同比+10%。

2、医疗显示市场

受益于《医疗装备产业高质量发展行动计划（2023-2025 年）》对国产医疗装备迭代升级要求及医疗诊断、医学影像信息化等对医疗显示持续增长需求，大尺寸高清医用显示产品和高端智能显示产品有较大市场发展潜力。据中商情报网，2024 年，中国医学影像设备市场规模达 1360 亿元，同比+9.2%，预计 2025 年同比+6.8%。

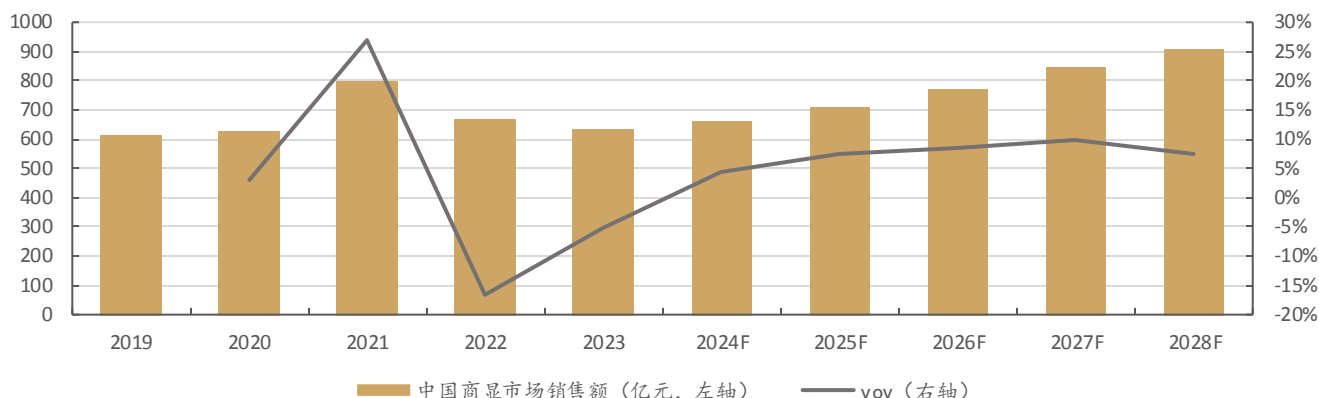
图 20 中国医学影像设备市场规模（亿元）及同比增速



3、商用显示市场

商用显示设备主要分为商用电视、单屏显示器、平板拼接等，据奥维云网数据显示，中国商显设备市场需求保持增长趋势，预计 2024-2027 年中国商显市场规模 CAGR 为 8.6%。

图 21 中国商显市场销售额（亿元）及同比增速



3.3. 公司角度：智能交互产品收入稳健上行，自有品牌逐步建立品牌声誉

3.3.1. 基本情况：覆盖多个应用场景，收入体量稳健上行

公司智能交互显示产品根据应用场景分为智能交互平板及专用显示设备。

1) 智能交互平板：广泛应用于智慧教育领域、智能办公领域。

2) 专业显示设备：电竞显示器广泛应用于游戏娱乐、电竞竞赛等领域；监视器应用于安防监控、轨道交通、指挥中心等；拼接显示单元应用于商业显示领域；商业显示设备应用于公共事务和商业展示应用领域；医疗显示设备应用于医疗显示、临床诊断等领域。

图 22 康冠科技智能交互显示产品



绘制

智能交互产品收入稳健上行，带动整体盈利能力提升。公司智能交互显示产品收入从 2018 年的 16.08 亿元增至 2024 年的 37.35 亿元，期间 CAGR 为 15.1%，2024 年其占营收比重在 24% 左右。2024 年，公司智能交互显示产品收入 37.35 亿元，同比

-2.8%，其中，智能交互显示平板实现营收 22.89 亿元，同比-2.3%，专业类显示产品收入 14.46 亿元，同比-3.6%。2018-2024 年，智能交互显示产品的毛利率在 20%-28% 左右，带动公司整体的毛利率水平上行。

图 23 公司智能交互显示产品收入及同比

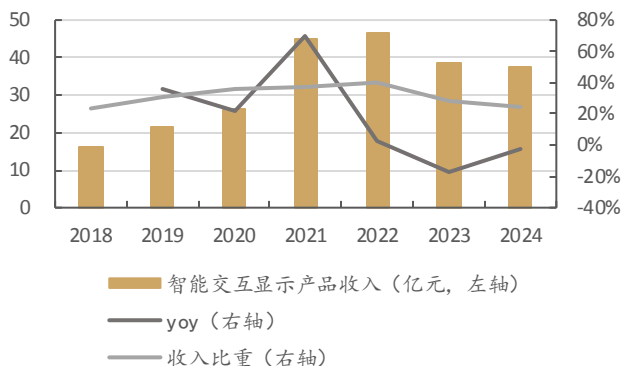
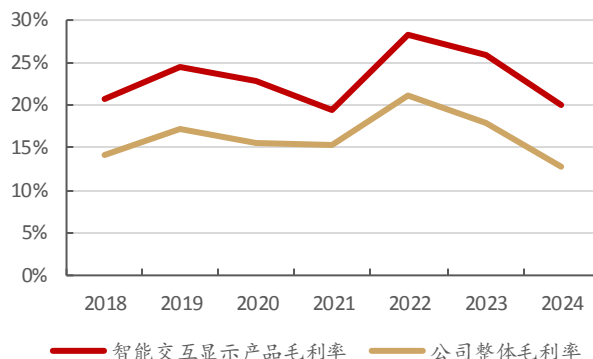


图 24 智能交互显示产品毛利率与公司整体毛利率

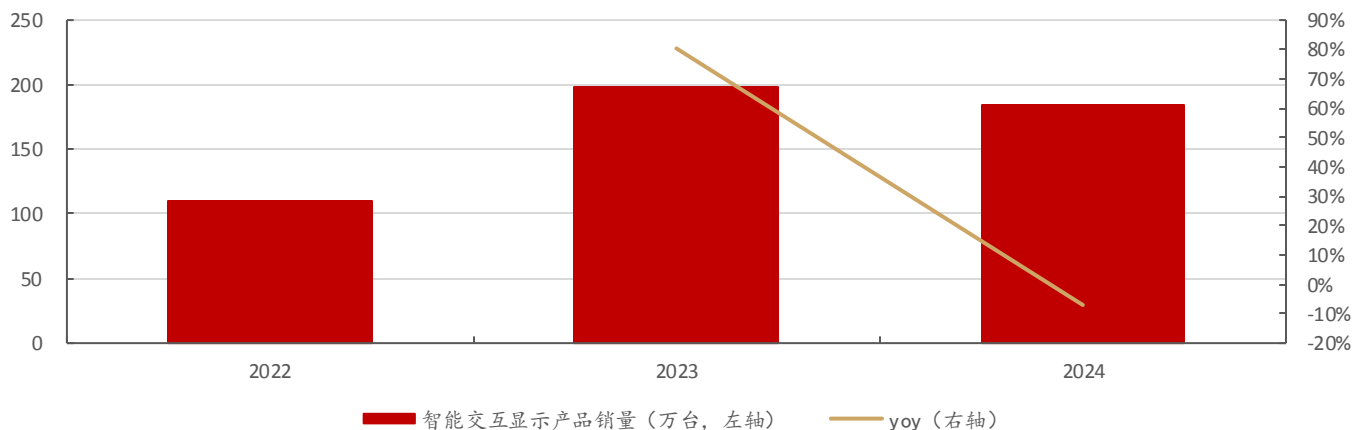


；（注：2022 年

起将原来包含在智能交互显示产品大类中的创新类显示产品单独列报）

2023 年，公司智能交互显示产品销售量同比+80.4%，主要系电竞显示器订单需求上涨带动；2024 年，智能交互显示产品销量同比-7.0%，而库存量较 2023 年年末同比+112.5%，主要系专业类显示产品在期末订单增长所致。据迪显咨询数据统计，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；根据洛图科技数据统计，2024 年，自有品牌皓丽在国内商用交互平板市场出货量排名第二；据奥维睿沃，2024 年公司 KTC 品牌在中国大陆线上零售显示器品牌中销量排名第四，其中电竞类显示器销量排名第三。

图 25 公司智能交互显示产品销量及同比



3.3.2. 智能交互平板：知名品牌客户深度合作背书，订单量大且稳定性高

公司智能交互平板产品涵盖教育场景的智慧黑板和会议场景的交互电子白板，主要销往欧洲、北美等主流市场及新兴市场国家，以服务全球前十大品牌客户为主。公司智能交互显示产品主要客户包括智能交互显示产品全球首创企业 SMART、全球前

三大教育显示品牌企业普罗米休斯、全球显示器品牌和生产企业 NEC、明基、仁宝等。据公司招股书，SMART、普罗米休斯占 2021 年公司收入比重分别为 10.16%与 3.92%，为公司前五大客户。据群智咨询，2022 年，普罗米休斯与 Smart 分别以 13%与 11%的市占率位居全球交互平板出货量第二与第三。据洛图科技，2024 年，海外交互平板市场中，ViewSonic、SMART、普罗米休斯、Newline 占据了 Top4 席位，其合并的出货量份额（CR4）为 43.4%。公司与海外大部分头部教育平板品牌商及众多知名会议设备品牌建立合作关系，核心大客户在海外智能交互平板市场的市场份额稳固，支撑公司智能交互平板业务增长。

图 26 2021 年康冠科技主要客户销售额占比

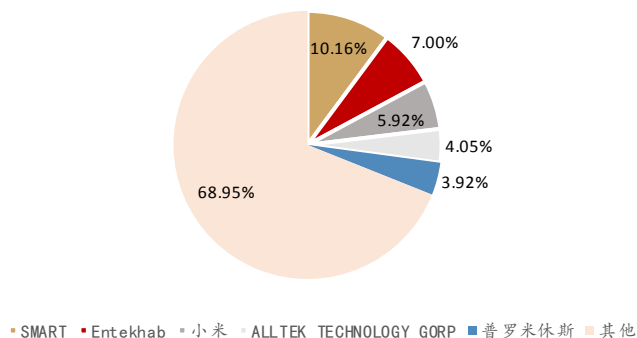
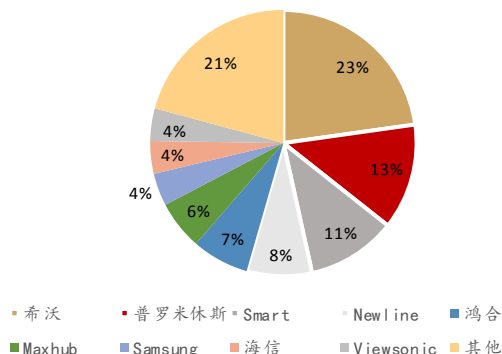


图 27 2022 年全球交互平板出货量份额



知名企业在供应商的选择上有一系列严格的选择标准，并通过长时间的考察程序，知名品牌客户的认可是公司产品优质、服务质量高的象征，有利于公司拓展企业客户；大型知名品牌客户订单量大，有利于公司进一步优化供应链资源并控制成本。

3.3.3. 智能交互平板：在国内商显领域，自有品牌皓丽市占率稳定

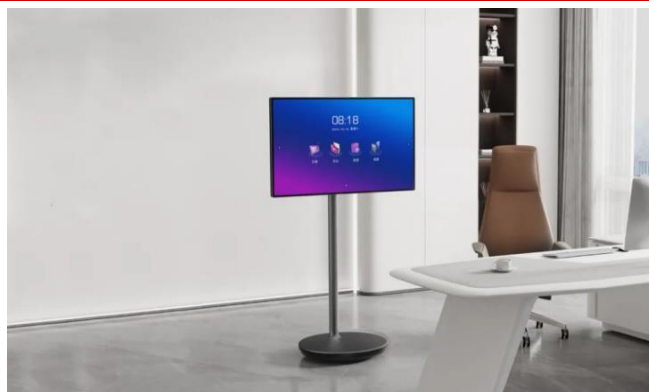
自有品牌皓丽国内商用平板市场出货量稳居前二。2014 年，公司推出自有品牌“皓丽”，专注于会议类交互平板的研发与制造；据洛图科技，2024 年，中国商用平板市场出货量为 41.5 万台，同比+18.7%，其中，MAXHUB、皓丽、华为、海康与 Newline 合计在中国市场出货量市占率为 66%，同比+3.5 pct，MAXHUB 的市占率稳居行业第一，公司自有品牌皓丽在国内商用交互平板市场出货量排名第二。据洛图科技预测，2025 年，中国交互平板整体出货量将达 126.5 万台，同比微降 0.6%，其中，商用场景为 48 万台（对比 24 年同比+15.7%）。

皓丽凭借卓越的产品力和平台运营能力，构建全场景产品矩阵，持续领跑智能办公赛道。在会议场景，皓丽先后推出会议平板、会议电视、LED 一体机等大屏产品，实现从中小型会议室到报告厅的全覆盖，皓丽创新打造的会议电视聚焦演示与投屏的核心功能，既具备高质价比，又能满足轻量化会议需求，其中，会议模式+电视模式的双模式设计，引领行业创新趋势。在移动办公场景，皓丽“屏投哥”在开放式办公、展览展示、商业宣传等场景应用，通过产品的自由移动性和横竖屏切换的高度灵活性，让会议场景不再局限于会议室；在核心投屏场景，推出无线投屏器。皓丽通过品类推陈出新，凭借技术优势、出色品质与客户服务，不断提升用户渗透率。

图 28 皓丽会议电视



图 29 皓丽“屏投哥”



4. 创新类显示产品：创新能力突出，新品持续迭代

4.1. 基本情况：积极开拓创新产品，引领行业潮流

公司积极开拓自有品牌及创新类显示产品，率先推出多款创新产品引领潮流。公司于 2014 年创立智能交互平板自有品牌“皓丽”，2021 年推出 KTC 电竞显示器、热门品类运动镜，2022 年推出福比特（FPD）美妆镜、KTC 移动随心屏，公司大力开拓创新品类，相继推出移动智慧屏、智能美妆镜、VR 眼镜、直播机、投影仪、智显屏、OLED 悬浮电视等新品。2022-2024 年，创新类显示产品收入从 4.20 亿元增至 15.19 亿元，期间 CAGR 为 90.1%，占总营收比重从 3.6%增至 9.7%，占比不断上行。据 2025 年 4 月 29 日公司投关活动记录表，25Q1，创新类显示产品（含三个自有品牌）收入同比+50.4%，且旗下自有品牌 KTC、皓丽、FPD 积极拓展海外市场，KTC 品牌的显示器、移动屏上架亚马逊、Temu 等平台，皓丽品牌入驻亚马逊平台，FPD 品牌智能电视进入日本、美国等市场。

图 30 创新显示产品收入及同比增速、收入占比

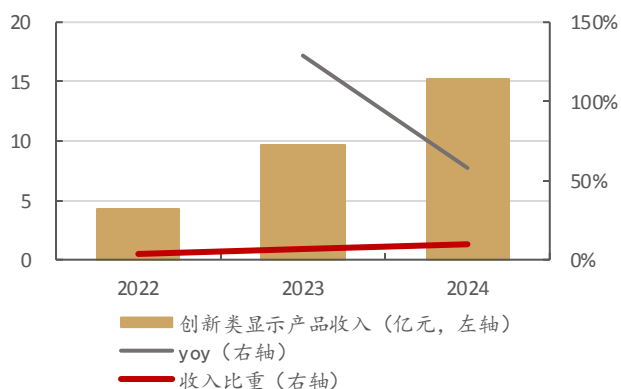
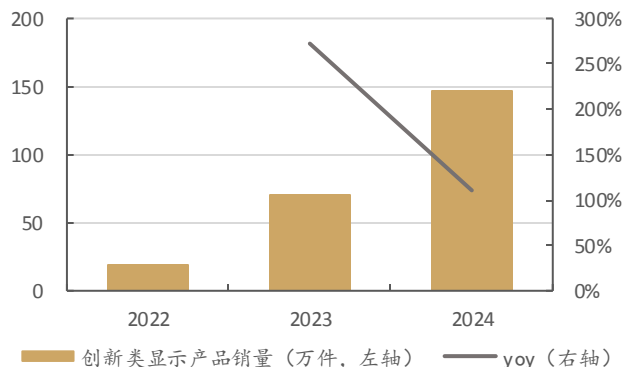


图 31 创新显示产品销量及同比增速



4.2. 公司角度：持续研发创新，细分领域占优

4.2.1. 随心屏：KTC 通过新品推出及产品线布局，实现快速增长

2024 年，中国移动智慧屏线上市场零售量同比+56.8%，其中 4K 产品销量渗透率快速提升。据洛图科技，移动智慧屏为屏幕尺寸在 18-32 英寸，搭配专门支架，具备智能操作系统，同时支持触控功能，可续航、可移动的终端设备。移动智慧屏在中国市场主要通过电商渠道销售，2024 年，中国移动智慧屏市场的全渠道零售量为 25.4 万台，同比+65.0%，其中，线上市场的零售量为 21.9 万台，占全渠道的比例为 86.5%。2024 年，超高清 4K 产品渗透率快速上行，据洛图科技，24Q4，中国移动智慧屏 4K 产品在线上市场的销量渗透率同比+29.6 pct 至 34.8%。

图 32 中国移动智慧屏线上市场月度销量同比

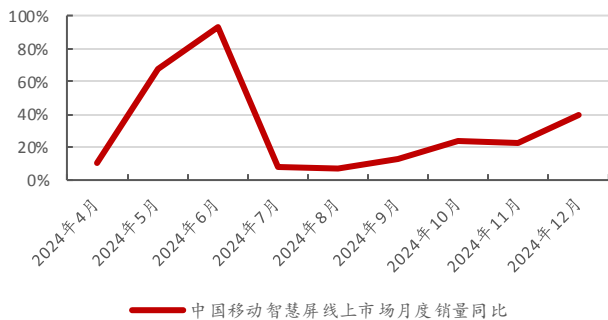
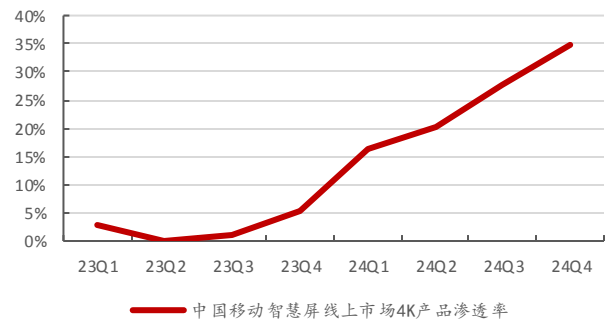


图 33 中国移动智慧屏线上市场 4K 产品渗透率



随心屏产品的竞争差异化逐步聚焦到新技术的应用。2024 年，KTC 定位偏高端的新品搭载了超薄 OLED 屏幕并引入移动电影院产品概念，除了 KTC 闺蜜机轻奢版外，还布局了闺蜜机 Pro、闺蜜机 AI 版本等，产品矩阵逐步丰富。天猫精灵哇哦闺蜜机突出全景声音质体验，小度添添闺蜜机接入 Deepseek 和文心大模型，主打语音交互与智能陪伴功能。

从线上平台分产品对比看，产品参数的竞争逐步聚焦到续航时间、摄像头像素、语音交互功能等。在天猫旗舰店终端售价相似的价位段，对比市场上畅销的添添闺蜜机、天猫精灵哇哦闺蜜机、海信大白闺蜜机、KTC 闺蜜机等产品系列，在参数上的差异逐步聚焦到 4K 以上的超高清晰度、更长的续航时间、是否配备内置麦克风、是否具备语音交互功能、是否搭载语音交互大模型等方面。

表 6 中国移动智慧屏市场畅销机型对比

品牌	百度	易乐看	天猫精灵	海信	长虹	康佳	KTC
产品系列	添添闺蜜机长续航版	易乐看 SW 系列 32 英寸 Pro 4K 超清版	天猫精灵哇哦闺蜜机 4K 旗舰-标准版	海信大白闺蜜机 X7ND	长虹 ChiQ ME	康佳 SA22S	KTC 闺蜜机 AI 版
价格	3896 元	3869 元	3761 元	3159 元	3167 元	3869 元	3159 元
屏幕尺寸	27 英寸	32 英寸	27 英寸	27 英寸	27 英寸	32 英寸	27 英寸
续航时间	7-8h	4-5h	8h+	10h	3-4h	4-5h	4-5h
摄像头	500 万像素	500 万像素	500 万像素	1300 万像素	不支持	800 万像素	800 万像素
语音交互	支持	不支持	支持	支持	支持	不支持	支持
存储	6G+128GB	8G+128GB	8G+128GB	8G+256GB	4G+64GB	8G+128G	8G+128G
麦克风	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持

；（注：价格为券后价，时间为 2025 年 4 月 16 日）

从线上平台的品牌竞争格局看，小度闺蜜机的线上销量份额仍位居第一，KTC 等品牌销量份额大幅增长。据洛图科技，24Q1-24Q4，小度添添闺蜜机线上市场销量份额被其他品牌部分抢占，但仍位居第一的位置，2024 年，其销量占线上市场份额为 42.5%，KTC、天猫精灵与海信等通过新品及产品线布局实现销量份额的大幅增长。

产品创新与场景拓展有望赋能中国移动智慧屏市场增长。洛图科技预测 2025 年中国移动智慧屏仍具备较大发展潜力，预计 2025 年全渠道销量将达到 47 万台，同比+85%，主要来自新品牌进入移动智慧屏赛道以及应用场景逐步拓展到陪伴追剧以外的办公会议、家庭学习、私人健身等场景。

图 34 2023-2024 年中国移动智慧屏线上市场销量竞争格局

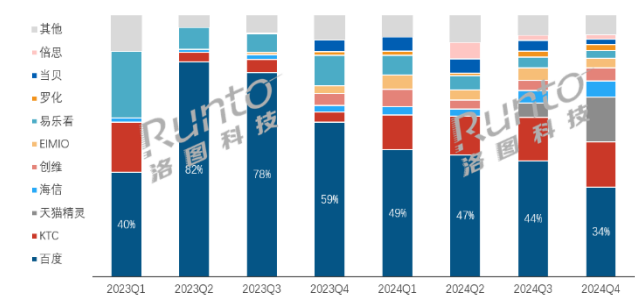
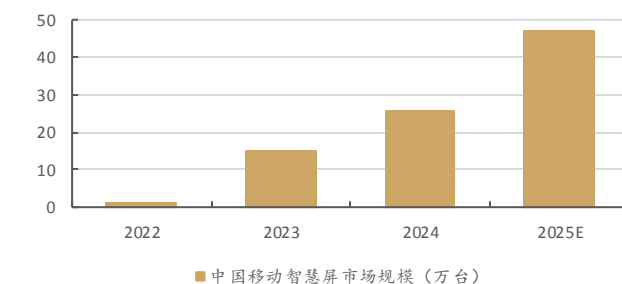


图 35 2022-2025 年中国移动智慧屏市场规模及预测



此外，KTC 品牌积极拓展跨境电商，随心屏产品上架了亚马逊、Temu 等平台，覆盖北美、欧洲与日本市场，带来新增量。

图 36 KTC 闺蜜机 Pro 海外版上线日本



资料来源：KTC 随心屏微信公众号，华西证券研究所

图 37 KTC 闺蜜机 AI 海外版上线美国



资料来源：KTC 随心屏微信公众号，华西证券研究所

4.2.2. AI 眼镜：潜在高需求赛道，公司前瞻布局，有望受益高增长阶段

据洛图科技，2024 年，全球智能眼镜市场 AR 眼镜出货量 156.8 万副，同比+119%；中国智能眼镜出货量为 16.7 万副，同比+44.0%，其中，零售端以线上市

场为主，线上市场销量为 13.4 万台，同比+36.1%，销售额为 1.4 亿元，同比+24.7%。据 wellsens XR，2024 年全球 AI 智能眼镜销量为 152 万台，主要由 Ray Ban Meta 智能眼镜销量贡献（2024 年累计销量达 142 万台），预计 2025 年全球 AI 眼镜销量将达 350 万台，同比+230%，增量来源于 Ray Ban Meta 的销量持续增长以及多款 AI 智能眼镜新品上市等。

图 38 2024-2025 年智能眼镜市场（不含 AR）出货量

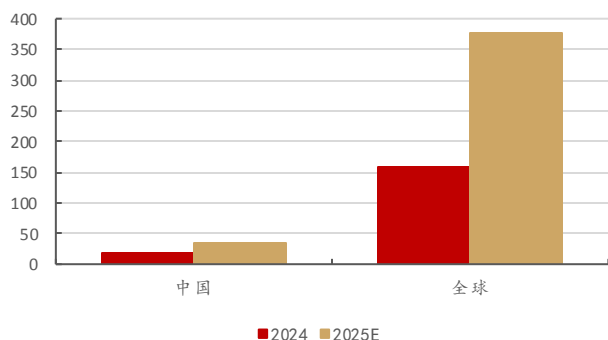
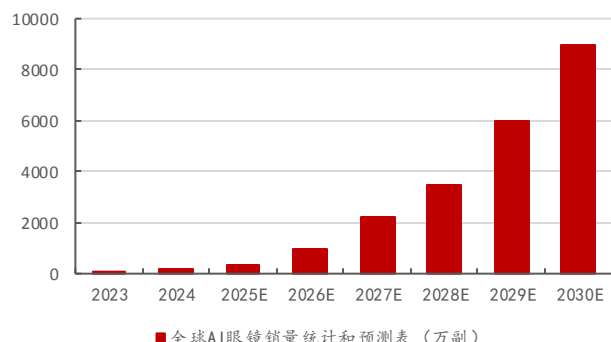


图 39 全球 AI 眼镜销量统计及预测表



资料来源：wellsenn XR 微信公众号，华西证券研究所

KTC AI 交互眼镜值得期待。2024 年 11 月，公司旗下品牌 KTC 在公众号发布 KEC AI 交互眼镜发布预告，公司即将发布的 AI 交互眼镜将搭载智谱大模型，内置防抖算法，可以支持直播，产品在年初的 CES 2025 展会上展出；2025 年 6 月 11 日，KTC 品牌在火山引擎原动力大会展出了进一步优化产品设计与功能的 AI 交互眼镜，硬件方面采用渐变墨镜镜片，AI 与拍摄上具备全时兜底闲聊、AI 闪记及图像视觉理解功能。

图 40 KTC 即将发布的 AI 交互眼镜



资料来源：KTC 微信公众号，华西证券研究所

图 41 KTC AI 交互眼镜亮相火山引擎原动力大会



4.2.3. 智能美妆镜：首推镜屏一体专业美妆镜，自有品牌建设卓有成效

2022 年，公司自有品牌 FPD 推出智能美妆镜产品，为全国首款镜屏一体式专业级美妆镜，具备智能分屏化妆教学、一键模拟明星妆容、AI 测肤及专业肤质分析、随心切换环境光等功能，且可以通过智能 AI 语音控制，实现智能人镜交互。

图 42 FPD 智能美妆镜产品



资料来源：FPD 福比特天猫旗舰店，华西证券研究所

图 43 FPD 智能美妆镜功能



资料来源：FPD 品牌微信公众号，华西证券研究所

此外，公司稳步推进创新类产品在汽车领域的应用。据 2024 年 1 月公司投关活动表，公司创新类显示产品智能美妆镜应用到汽车上已有进展，公司获得了名为“一种汽车遮阳板”的专利，整体上将镜面功能与触摸显示功能结合，可应用于公司镜面显示产品，该产品已中标某全球知名高端汽车品牌合作研发项目。根据公司 2024 年年报，车载背光模组产线已成功落地，2025 年，公司将积极寻求与车企深度合作的机会，实现定制化需求，拓展显示产品在汽车上的应用。

5. 盈利预测与估值分析

5.1. 收入拆分与盈利预测

我们将公司收入按产品结构拆分，核心假设如下：

- 智能电视业务：**公司的智能电视业务主要服务于“一带一路”Local King 客户，具备产品需求多样化、定制化和单笔订单量灵活的特点，公司凭借研发优势、供应链优势及制造优势，在差异化市场具备较高的市占率。随着“一带一路”国家智能电视行业的出货量稳步增长，带来公司智能电视业务延续增长势头。我们预计 25-27 年智能电视业务实现营收 105.9、115.7、124.4 亿元，分别同比+11.1%、+9.3%、+7.5%，预计毛利率稳中有升，25-27 年分别为 11.1%、11.2%与 11.3%。
- 智能交互显示产品：**我们认为，智能交互显示业务未来增长点来源于欧美市场未完成的教育信息化政策的继续推进以及“一带一路”及新兴市场新增的教育信息化政策推出的支撑，有望带动公司的智能交互业务恢复增长。预计 25-27 年公司智能交互产品收入为 39.7、43.2 与 45.9 亿元，同比+6.2%、+8.8%与+6.4%，毛利率水平稳定在 19.9%左右。
- 创新类显示产品：**公司不断推出创新产品满足市场新需求，不断构建增长点，移动智慧屏、智能美妆镜、VR 眼镜等均有较好表现，未来在三大自主品牌内生增长及客户出货量不断提升的共同驱动下，创新类显示产品收入有望维持较快增速，我们预计 25-27 年创新类显示产品实现收入 22.0、28.6 与 35.8 亿元，分别同比+45%、+30%与+25%，毛利率稳步提升，25-27 年分别为 18%、19%与 20%。
- 部品销售业务：**占营收比重较小，我们预计收入与毛利率水平整体稳定。

综上所述，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年，公司实现营业收入 176、196、215 亿元（25-26 年前值为 182/200 亿元），分别同比+12.8%、+11.5%、+9.5%，毛利率为 13.9%、14.2%、14.5%。

表 7 公司收入拆分与盈利预测

单位：亿元		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入		138.7	155.9	175.7	195.9	214.6
yoy		19.7%	12.4%	12.8%	11.5%	9.5%
毛利率		17.5%	12.8%	13.9%	14.2%	14.5%
智能电视	收入	77.2	95.3	105.9	115.7	124.4
	yoy	39.7%	23.5%	11.1%	9.3%	7.5%
	毛利率	15.1%	10.8%	11.1%	11.2%	11.3%
智能交互显示产品	收入	38.4	37.4	39.7	43.2	45.9
	yoy	-9.0%	-2.8%	6.2%	8.8%	6.4%
	毛利率	25.4%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
创新类显示产品	收入	9.6	15.2	22.0	28.6	35.8
	yoy	128.9%	57.9%	45.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	14.0%	12.0%	18.0%	19.0%	20.0%
部品销售业务	收入	9.3	8.1	8.2	8.4	8.5
	yoy	86.8%	-13.1%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	9.3%	4.9%	10.0%	10.0%	10.0%

预测

费用率：

1) 销售费用率：2023-2024 年，公司销售费用率分别为 2.3%与 2.5%，预计随着收入稳健增长对费用的摊薄作用，2025-2027 年销售费用率稳中有降，分别为 2.5%、2.4%与 2.4%。

2) 管理费用率：2022-2024 年，管理费用率为 2.4%、2.4%、2.2%，随管理效率提升，费用率呈下降趋势，我们预计 2025-2027 年管理费用率为 2.2%、2.1%与 2.0%。

3) 研发费用率：公司注重研发与产品创新，2022-2024 年研发费用率为 4.4%、4.6%与 4.2%，我们预计 2025-2027 年研发费用率仍保持稳定，保持在 4.2%的水平。

4) 财务费用率：我们预计 2025-2027 年，公司财务费用率分别为-0.6%、-0.6%与-0.5%。

5.2. 估值分析与投资建议

我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 10.5、12.7、14.6 亿元（25-26 年前值为 11.8/14.7 亿元），同比+25.8%、+21.2%、+15.1%，相应 EPS 分别为 1.50、1.81、2.09 元（25-26 年前值 1.72/2.14 元），2025 年 6 月 25 日收盘价 22.21 元对应 PE 为 15、12、11x，我们考虑到公司智能电视与智能交互显示业务增长稳健，创新类显示业务构建新的增长极，由“增持”评级上调为“买入”评级。

表 8 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
001308.SZ	康冠科技	22.21	1.21	1.50	1.81	18	15	12
002841.SZ	视源股份	34.3	1.40	1.66	2.01	25	21	17
002429.SZ	兆驰股份	4.34	0.35	0.4	0.48	12	11	9

预测；（注：收盘价为 2025 年 6 月 25 日，可比公司盈利预测为 Wind 一致预期）

6. 风险提示

- 1) 原材料价格大幅波动;
- 2) 行业竞争加剧;
- 3) 美国关税风险等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,587	17,575	19,591	21,461	净利润	830	1,044	1,266	1,457
YoY(%)	15.9%	12.8%	11.5%	9.5%	折旧和摊销	104	110	112	114
营业成本	13,596	15,131	16,807	18,340	营运资金变动	-699	165	-531	-490
营业税金及附加	48	53	59	64	经营活动现金流	240	1,413	917	1,172
销售费用	394	439	470	504	资本开支	-244	-26	-26	-26
管理费用	338	387	411	429	投资	455	150	0	0
财务费用	-135	-103	-116	-110	投资活动现金流	307	421	-24	-24
研发费用	647	738	823	901	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-69	-45	-45	-45	债务募资	-298	-1,528	1	1
投资收益	51	20	20	20	筹资活动现金流	543	-1,766	-240	-289
营业利润	845	1,068	1,294	1,490	现金净流量	1,120	81	654	860
营业外收支	4	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	849	1,068	1,294	1,490	成长能力				
所得税	19	23	28	33	营业收入增长率	15.9%	12.8%	11.5%	9.5%
净利润	830	1,044	1,266	1,457	净利润增长率	-35.0%	25.8%	21.2%	15.1%
归属于母公司净利润	833	1,048	1,271	1,463	盈利能力				
YoY(%)	-35.0%	25.8%	21.2%	15.1%	毛利率	12.8%	13.9%	14.2%	14.5%
每股收益	1.21	1.50	1.81	2.09	净利率	5.3%	6.0%	6.5%	6.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.4%	6.4%	7.6%	8.1%
货币资金	3,851	3,932	4,586	5,445	净资产收益率 ROE	10.8%	12.2%	13.1%	13.3%
预付款项	59	64	69	73	偿债能力				
存货	3,252	3,432	3,752	4,031	流动比率	1.63	1.83	1.96	2.11
其他流动资产	6,948	5,979	6,375	6,721	速动比率	0.97	1.20	1.31	1.44
流动资产合计	14,110	13,406	14,781	16,271	现金比率	0.44	0.54	0.61	0.71
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	53.1%	46.2%	43.8%	41.3%
固定资产	824	752	677	601	经营效率				
无形资产	51	48	45	42	总资产周转率	1.02	1.08	1.18	1.19
非流动资产合计	2,292	2,605	2,538	2,469	每股指标 (元)				
资产合计	16,402	16,011	17,319	18,740	每股收益	1.21	1.50	1.81	2.09
短期借款	5,742	4,242	4,242	4,242	每股净资产	11.00	12.30	13.88	15.70
应付账款及票据	2,404	2,606	2,801	2,955	每股经营现金流	0.34	2.02	1.31	1.67
其他流动负债	510	492	501	500	每股股利	0.18	0.23	0.27	0.32
流动负债合计	8,656	7,340	7,544	7,697	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	18.36	14.84	12.25	10.64
其他长期负债	54	49	50	51	PB	2.50	1.81	1.60	1.41
非流动负债合计	54	49	50	51					
负债合计	8,710	7,389	7,594	7,749					
股本	699	701	701	701					
少数股东权益	8	4	-1	-7					
股东权益合计	7,692	8,622	9,725	10,991					
负债和股东权益合计	16,402	16,011	17,319	18,740					

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。