

康冠科技

首款 AI 眼镜发布，自主品牌产品矩阵持续拓展



褚君 分析员
家电与智能家居
SAC 执证编号: S0080521080001
SFC CE Ref: BSO710
jun.chu@cicc.com.cn

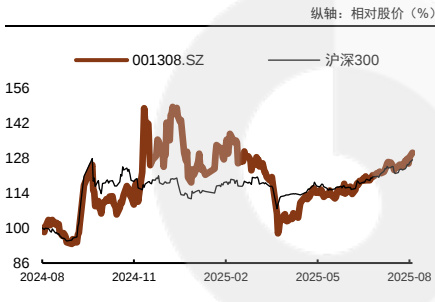


汤亚玮 分析员
家电与智能家居
SAC 执证编号: S0080521110003
SFC CE Ref: BUD650
yawei.tang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码 001308.SZ
股票评级 → 跑赢行业
目标价 人民币 29.60

股票代码 001308.SZ
最新收盘价 人民币 24.51
52 周最高价/最低价 人民币 28.96~17.13
总市值(亿) 人民币 171.7



(人民币 百万)	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	13,447	15,587	17,250	18,990
增速	16.0%	15.9%	10.7%	10.1%
归属母公司净利润	1,283	833	1,029	1,223
增速	-15.4%	-35.0%	23.4%	18.9%
扣非后净利润	1,229	711	907	1,101
增速	-13.1%	-42.1%	27.4%	21.5%
每股净利润	1.83	1.19	1.47	1.75
每股净资产	9.90	10.97	12.26	13.78
每股股利	0.60	0.18	0.22	0.26
每股经营现金流	0.37	0.34	1.74	1.50
市盈率	13.4	20.6	16.7	14.0
市净率	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.2	23.2	14.1	11.6
股息收益率	2.4%	0.7%	0.9%	1.1%
平均总资产收益率	10.7%	5.5%	6.1%	6.7%
平均净资产收益率	20.0%	11.4%	12.6%	13.4%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

公司动态

公司近况

8 月 18 日, 康冠科技发布首款KTC (旗下自主品牌) AI智能交互眼镜新品。2021 年以来, 公司聚焦C端自主品牌建设, 本次AI交互眼镜的发布是继健身镜、AI美妆镜、移动随心屏等赛道后又一次对显示新品类的尝试。通过AI技术赋能及持续落地, 公司在不断完善自主品牌系列下的产品矩阵。

评论

传统显示类制造业转型, 聚焦C端自主品牌建设。1) 自成立以来, 康冠聚焦显示行业 30 年, 传统业务为ODM代工, 专注于显示器、彩电、智能交互屏等终端显示产品, 在生产制造领域具备较强的规模效应。2) 全球大屏显示终端正在进入成熟阶段, 例如彩电在全球的出货量自 2012 年以来基本稳定在 2 亿台附近。2020 年后, 面板成本和终端需求的波动使得显示类代工行业竞争加剧, 盈利明显承压, 公司归母净利润率从 2022 年的 13.1%下降至 2024 年的 5.3%。3) 公司依托多年ODM代工积累的技术和经验, 2021 年开始推出创新类显示产品类别, 对于C端自主品牌建设投入更多资源, 开始推出智能运动镜等新兴显示类产品, 短期内规模快速成长。4) 2022-2024 年, 公司加大对于自主品牌显示产品的投入进行拓展, 建立 “KTC”、“皓丽”、“FPD” 品牌矩阵, 陆续推出移动智慧屏、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。

依托显示技术沉淀+制造效率优势, 新品AI交互眼镜具备质价比。1) 参数和配置方面, 本次眼镜新品采用高通骁龙AR1 芯片, 与Ray-Ban Meta等AI眼镜产品相同; 摄像硬件采用索尼IMX681, 可达 1200 万像素, 具备EIS防抖、畸变校正功能, 在行走过程中可保证拍摄画面稳定。2) AI功能方面, 本次AI眼镜与豆包大模型合作, 通过语音交互, 实现闪记、图像识别、翻译 (同传翻译和对话翻译, 支持 16 种语言) 等功能。3) 待机续航可达 38h, 听歌续航~2h, 可满足日常需求。同时, 眼镜重量 39g, 低于Meta (49g)、小米 (40g), 重量更轻。4) 首发产品价格 1499 元, 我们认为该产品具备一定的质价比。

我们认为, 康冠凭借优秀的研发和生产能力、多年的技术和制造积累, 在对自主品牌的建设和新显示产品的持续拓展中, 有望打开新的成长空间。

盈利预测与估值

基本维持 2025/2026 年盈利预测不变, 当前股价对应 2025/2026 年 16.7x/14.0xP/E。维持跑赢行业评级, 考虑自主品牌新业务带动估值提升, 上调目标价 13%至 29.6 元, 对应 2025/2026 年 20.2x/16.9xP/E, 上行空间 21%。

风险

面板价格波动风险; 市场竞争加剧风险; 新业务发展不及预期。



财务报表和主要财务比率

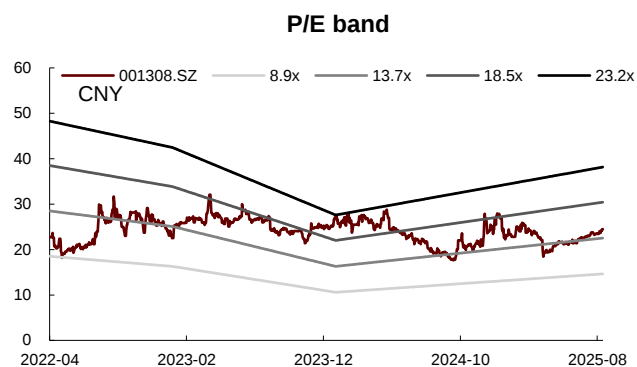
财务报表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	13,447	15,587	17,250	18,990	营业收入	16.0%	15.9%	10.7%	10.1%
营业成本	11,049	13,596	14,733	16,095	营业利润	-24.4%	-32.7%	29.2%	21.4%
税金及附加	46	48	52	57	EBITDA	-15.7%	-36.4%	57.4%	17.1%
销售费用	311	394	431	475	净利润	-15.4%	-35.0%	23.4%	18.9%
管理费用	943	985	1,121	1,219	扣非后净利润	-13.1%	-42.1%	27.4%	21.5%
财务费用	-76	-135	94	75	盈利能力				
其他	137	212	292	292	毛利率	17.5%	12.5%	14.3%	14.9%
营业利润	1,254	845	1,091	1,325	营业利润率	9.3%	5.4%	6.3%	7.0%
营业外收支	17	4	4	4	EBITDA 利润率	9.6%	5.3%	7.5%	8.0%
利润总额	1,271	849	1,095	1,329	净利润率	9.5%	5.3%	6.0%	6.4%
所得税	-13	19	66	106	扣非后净利润率	9.1%	4.6%	5.3%	5.8%
少数股东损益	1	-3	1	0	偿债能力				
归属母公司净利润	1,283	833	1,029	1,223	流动比率	1.66	1.63	1.71	1.80
扣非后净利润	1,229	711	907	1,101	速动比率	1.33	1.25	1.38	1.45
EBITDA	1,293	822	1,294	1,515	现金比率	0.22	0.44	0.53	0.59
资产负债表					资产负债率	50.7%	53.1%	51.0%	48.9%
货币资金	1,545	3,851	4,706	5,388	净债务资本比率	35.2%	24.6%	12.1%	3.7%
应收账款及票据	3,863	3,711	4,249	4,629	回报率分析				
预付款项	133	59	64	70	总资产收益率	10.7%	5.5%	6.1%	6.7%
存货	2,340	3,252	2,958	3,211	净资产收益率	20.0%	11.4%	12.6%	13.4%
其他流动资产	3,918	3,237	3,237	3,237	每股指标				
流动资产合计	11,799	14,110	15,215	16,534	每股净利润(元)	1.83	1.19	1.47	1.75
固定资产及在建工程	902	1,036	1,066	1,093	每股净资产(元)	9.90	10.97	12.26	13.78
无形资产及其他长期资产	1,390	1,256	1,263	1,268	每股股利(元)	0.60	0.18	0.22	0.26
非流动资产合计	2,291	2,292	2,329	2,361	每股经营现金流(元)	0.37	0.34	1.74	1.50
资产合计	14,091	16,402	17,544	18,895	估值分析				
短期借款	3,990	5,745	5,745	5,745	市盈率	13.4	20.6	16.7	14.0
应付账款及票据	2,606	2,428	2,631	2,874	市净率	2.5	2.2	2.0	1.8
其他流动负债	495	484	520	560	EV/EBITDA	15.2	23.2	14.1	11.6
流动负债合计	7,092	8,656	8,895	9,178	股息收益率	2.4%	0.7%	0.9%	1.1%
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	51	54	54	54					
非流动负债合计	51	54	54	54					
负债合计	7,143	8,710	8,948	9,231					
归母所有者权益	6,936	7,684	8,587	9,655					
少数股东权益	11	8	9	9					
负债及股东权益合计	14,091	16,402	17,544	18,895					
现金流量表									
净利润	1,283	833	1,029	1,223					
折旧和摊销	99	104	105	111					
营运资本变动	-1,381	-973	-30	-391					
其他	259	275	114	110					
经营活动现金流	259	240	1,218	1,054					
资本开支	-206	-244	-142	-142					
其他	-3,077	551	0	0					
投资活动现金流	-3,283	307	-142	-142					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	2,580	1,754	0	0					
其他	-583	-1,211	-220	-230					
筹资活动现金流	1,997	543	-220	-230					
汇率变动对现金的影响	10	30	0	0					
现金净增加额	-1,017	1,120	855	681					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

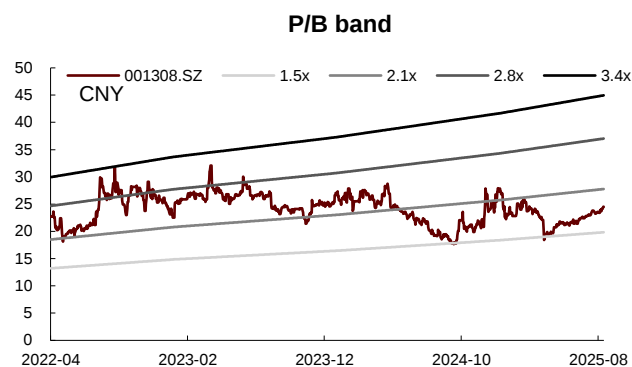
康冠科技成立于 1995 年，总部位于广东省深圳市，是全球智能平板显示解决方案（ODM）供应商，核心下游客户为教育交互平板品牌方 Smart、普罗米修斯；彩电头部品牌三星、LG 等以及部分发展中国家的当地彩电龙头企业。迪显咨询数据，2024 年公司智能交互平板出货量在生产制造型供应商中排名全球第一；洛图科技数据，2024 年公司电视出货量在生产制造型供应商中排名全球前三。

图表 1：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 2：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部



图表 3：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 08-18	市值（百万元）	净利润 （财报货币 百万）		市盈率		股息率（%）	
					2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E
白电与暖通空调										
000651.SZ	格力电器*	CNY	47.65	266,907	32,185	35,202	8.3	7.6	6.3	6.9
600690.SH	海尔智家*	CNY	25.39	238,232	18,741	21,105	12.7	11.3	3.8	4.4
06690.HK	海尔智家*	CNY	25.44	219,176	18,741	21,105	12.0	10.4	4.0	4.8
000921.SZ	海信家电*	CNY	24.51	33,943	3,348	3,742	10.1	9.1	5.0	5.6
00921.HK	海信家电*	CNY	22.90	29,119	3,348	3,742	8.9	7.8	5.7	6.6
大厨电										
002508.SZ	老板电器*	CNY	19.51	18,436	1,577	1,674	11.7	11.0	5.1	5.4
002035.SZ	华帝股份*	CNY	6.54	5,544	485	513	11.4	10.8	4.5	4.8
002677.SZ	浙江美大*	CNY	6.99	4,516	110	72	40.9	62.7	4.3	1.2
300894.SZ	火星人*	CNY	14.40	5,871	11	60	526.5	98.5	0.0	0.4
清洁电器										
688169.SH	石头科技*	CNY	209.04	54,159	1,977	1,995	27.4	27.1	0.4	0.4
603486.SH	科沃斯*	CNY	91.81	52,773	806	1,962	65.5	26.9	0.5	1.2
605555.SH	德昌股份*	CNY	17.95	8,689	411	521	16.3	12.8	1.5	1.9
603355.SH	莱克电气*	CNY	24.50	14,050	1,230	1,332	11.4	10.5	6.1	6.6
603219.SH	富佳股份*	CNY	18.80	10,554	181	215	58.2	49.2	1.1	1.3
301187.SZ	欧圣电气*	CNY	34.11	8,696	253	346	24.6	18.0	2.4	3.3
黑电及显示										
600060.SH	海信视像*	CNY	21.17	27,626	2,246	2,531	12.3	10.9	4.2	4.6
01070.HK	TCL 电子*	HKD	9.45	21,874	1,759	2,045	13.5	11.7	3.4	4.3
001308.SZ	康冠科技*	CNY	24.51	17,172	833	1,029	20.6	16.7	0.7	0.9
000810.SZ	创维数字*	CNY	12.28	14,019	680	758	20.8	18.6	1.4	1.5
厨房及个护小家电										
002032.SZ	苏泊尔*	CNY	52.15	41,791	2,244	2,376	18.6	17.6	5.4	5.7
002242.SZ	九阳股份*	CNY	10.18	7,768	129	257	60.7	30.4	0.8	1.7
002705.SZ	新宝股份*	CNY	15.98	12,974	1,053	1,132	12.3	11.5	2.8	3.0
002959.SZ	小熊电器*	CNY	51.61	8,105	288	364	28.2	22.2	1.9	2.0
603868.SH	飞科电器*	CNY	39.95	17,402	458	604	38.0	28.8	1.3	1.7
301332.SZ	德尔玛*	CNY	11.20	5,170	142	170	36.3	30.4	1.3	1.6
603215.SH	比依股份*	CNY	19.46	3,657	140	189	26.3	19.4	1.5	2.1
300824.SZ	北鼎股份*	CNY	13.06	4,262	70	110	61.3	38.7	1.5	1.8
民用电工、照明及其他										
603195.SH	公牛集团*	CNY	47.83	86,505	4,272	4,645	14.5	13.3	3.6	3.8
603515.SH	欧普照明*	CNY	18.48	13,746	903	921	15.3	14.9	4.8	4.9
603303.SH	得邦照明*	CNY	14.55	6,940	347	392	20.0	17.7	5.0	5.6
000541.SZ	佛山照明*	CNY	6.85	10,520	446	328	23.6	32.1	1.8	1.3
605365.SH	立达信*	CNY	15.93	7,997	418	399	19.1	20.0	2.6	2.5
按摩器具										
688793.SH	倍轻松*	CNY	35.44	3,046	11	39	267.0	77.6	0.1	0.4
002614.SZ	奥佳华*	CNY	6.92	4,314	138	183	31.2	23.6	4.3	4.3
603579.SH	荣泰健康*	CNY	41.70	7,397	199	231	37.2	32.1	1.8	2.1
消费电子类										
002045.SZ	国光电器*	CNY	16.94	9,528	254	277	37.9	34.8	0.0	0.0
002351.SZ	漫步者*	CNY	13.92	12,376	487	574	25.4	21.6	1.7	2.0

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560