康冠科技（001308.SZ）

优于大市

2Q25毛利率环比改善，创新类显示产品是公司新的增长引擎

核心观点

2Q25毛利率环比改善，自有品牌投入带来销售费用增加。公司发布2025年半年报，1H25营收69.35亿元（YoY+5.06%），归母净利润3.84亿元（YoY-6.03%），费用方面1H25公司研发费用2.9亿元，同比基本持平，销售费用2.22亿元，同比增长35.94%，主要由于公司推广自有品牌及电商运营产生的广告宣传费、信息服务费增长。2Q25营收37.93亿元（YoY+0.7%，QoQ+20.7%），归母净利润1.70亿元（YoY-24.1%，QoQ-21.1%），毛利率14%（YoY-0.91pct，QoQ+0.64pct）。分产品看，1H25公司智能交互显示产品、创新类显示产品销售收入分别同比增长9.81%、39.16%，智能电视收入同比下滑6.57%。

1H25智能电视结构调整带动毛利率提升，智能交互显示产品出货量同比增长。1H25公司智能电视收入36.34亿元，毛利率同比提升2.61pct至11.88%，公司智能电视战略结构调整，重新聚焦一带一路高毛利客户，减少了规模化客户出货，因此上半年智能电视出货量及营收同比下滑，出货结构的优化带动毛利率同比改善。1H25公司智能交互显示产品营收19.95亿元，同比增长9.81%，出货量同比增长9.26%。

“新消费+全球化”带领创新类显示产品成为公司新的增长引擎。1H25创新类显示产品营收8.98亿元（YoY+39.2%），占公司总营收的12.95%，毛利率同比增长1.14pct至16.4%。公司持续推进AI赋能创新类显示产品，自有品牌KTC旗下随心屏、AI交互眼镜全面接入豆包大模型，自有品牌皓丽布局AI+会议，自有品牌FPD通过AI算法赋能镜面显示技术。公司自有品牌持续推出创新类显示产品，扩充产品矩阵，同时公司自有品牌海外市场拓展顺利，“新消费+全球化”带领创新类显示产品成为公司新的增长引擎。

投资建议：公司智能电视战略结构调整，减少规模化客户出货，下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润同比变动18.5%/23.7%/14.3%至9.88/12.23/13.97亿元，对应2025-2027年PE分别为17.9/14.5/12.7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	17,302	19,085	20,941
(+/-%)	16.0%	15.9%	11.0%	10.3%	9.7%
净利润(百万元)	1283	833	988	1223	1397
(+/-%)	-15.4%	-35.0%	18.5%	23.7%	14.3%
每股收益（元）	1.87	1.19	1.41	1.74	1.99
EBIT Margin	8.2%	3.6%	5.7%	6.3%	6.8%
净资产收益率（ROE）	18.5%	10.8%	11.9%	13.5%	14.2%
市盈率（PE）	13.5	21.1	17.9	14.5	12.7
EV/EBITDA	20.6	40.3	23.7	20.3	17.3
市净率（PB）	2.49	2.29	2.13	1.96	1.80

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：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

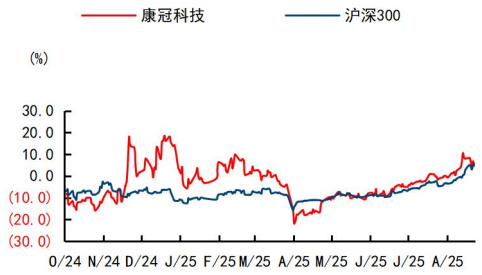
证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.70元
总市值/流通市值	17355/5974百万元
52周最高价/最低价	29.20/17.27元
近3个月日均成交额	75.46百万元

市场走势

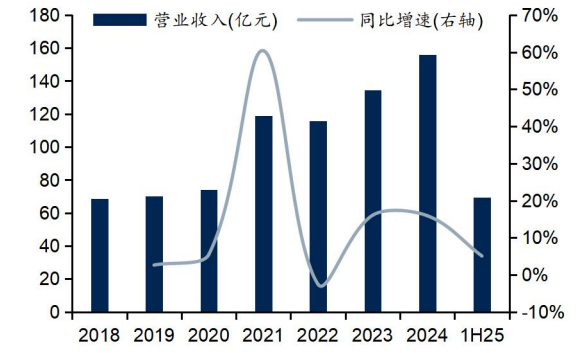


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

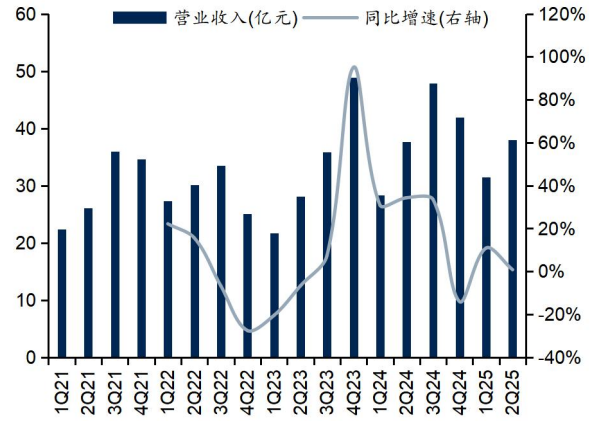
《康冠科技（001308.SZ）-发布AI眼镜、AI智能一体机等产品，自有品牌海外市场拓展顺利》——2025-08-21
《康冠科技（001308.SZ）-创新类显示产品延续高增长，1Q25毛利率同环比改善》——2025-05-18
《康冠科技（001308.SZ）-海外营收占比提升，自有品牌销量持续增长》——2025-04-07
《康冠科技（001308.SZ）-前三季度营收同比增长33%，主要产品出货量持续增长》——2024-11-03
《康冠科技（001308.SZ）-1H24营收同比增长33%，主要产品出货量高增速》——2024-09-02

图1：公司营业收入及同比增速



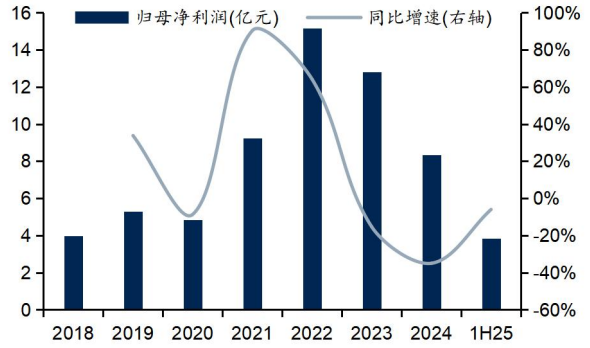
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



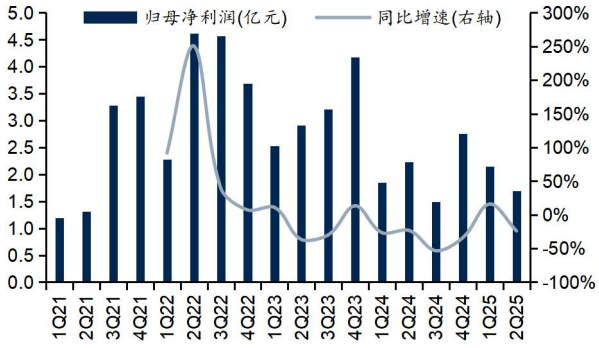
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



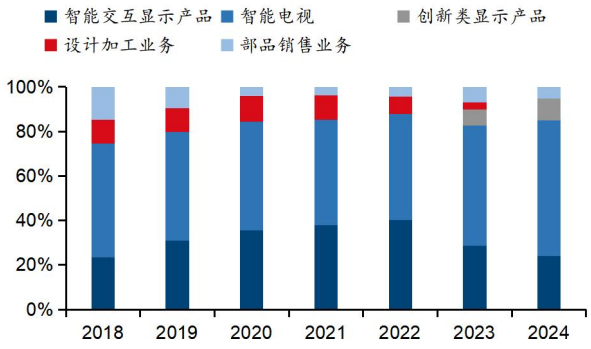
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速



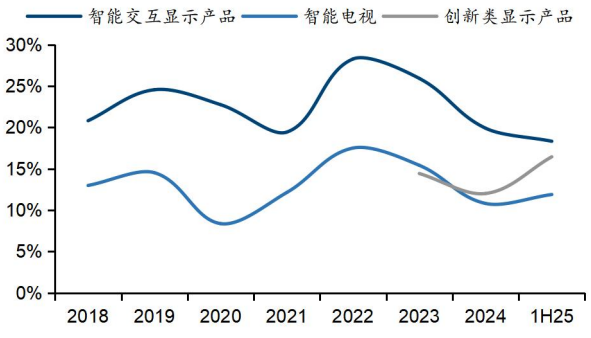
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营业收入占比



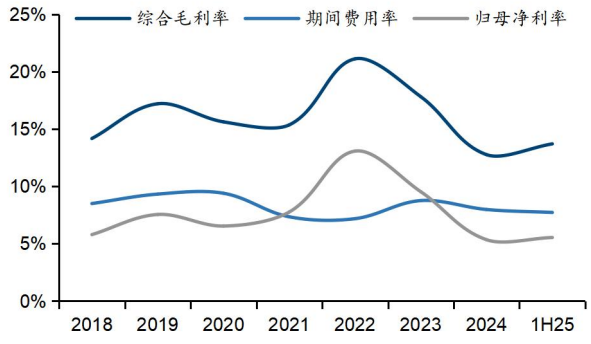
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率水平



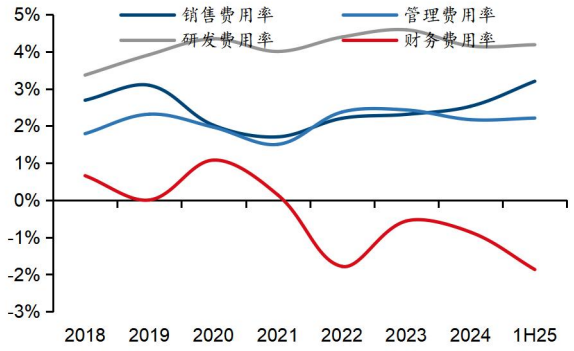
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



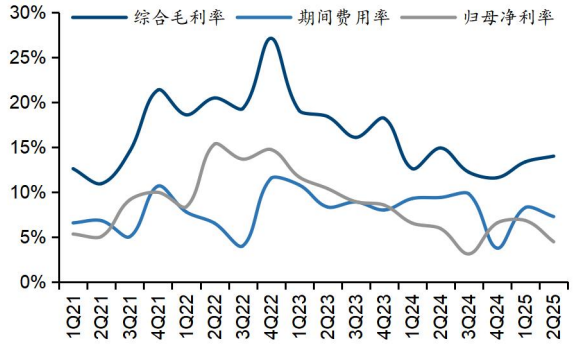
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司销售、管理、研发、财务费用率



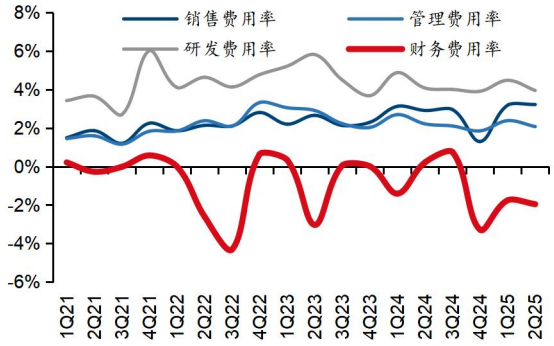
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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
现金及现金等价物	1545	3851	2734	2803	3231
应收款项	3859	3705	4107	4848	5089
存货净额	2340	3252	3399	3681	4101
其他流动资产	4055	3302	3485	4092	4032
流动资产合计	**11799**	**14110**	**13726**	**15425**	**16454**
固定资产	902	1036	1200	1344	1480
无形资产及其他	53	51	49	47	45
其他长期资产	1337	1205	1205	1205	1205
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**14091**	**16402**	**16181**	**18021**	**19184**
短期借款及交易性金融负债	3990	5745	4000	4852	5026
应付款项	2588	2404	3009	3323	3447
其他流动负债	513	508	794	742	806
流动负债合计	**7092**	**8656**	**7802**	**8917**	**9279**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	51	54	57	64	68
长期负债合计	**51**	**54**	**57**	**64**	**68**
负债合计	**7143**	**8710**	**7859**	**8981**	**9347**
少数股东权益	11	8	4	(1)	(7)
股东权益	6936	7684	8317	9041	9843
负债和股东权益总计	**14091**	**16402**	**16181**	**18021**	**19184**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.87	1.19	1.41	1.74	1.99
每股红利	0.67	0.61	0.50	0.71	0.85
每股净资产	10.12	10.99	11.84	12.87	14.01
ROIC	23%	11%	14%	16%	17%
ROE	18%	11%	12%	14%	14%
毛利率	18%	13%	14%	15%	15%
EBIT Margin	8%	4%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	9%	4%	6%	7%	7%
收入增长	16%	16%	11%	10%	10%
净利润增长率	-15%	-35%	19%	24%	14%
资产负债率	51%	53%	49%	50%	49%
息率	2.6%	2.4%	2.0%	2.8%	3.4%
P/E	13.5	21.1	17.9	14.5	12.7
P/B	2.5	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.6	40.3	23.7	20.3	17.3

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**13447**	**15587**	**17302**	**19085**	**20941**
营业成本	11049	13596	14813	16239	17716
营业税金及附加	46	48	62	64	70
销售费用	311	394	407	444	487
管理费用	327	338	373	412	451
研发费用	617	647	661	729	800
财务费用	(76)	(135)	137	130	147
投资收益	(23)	51	(0)	9	20
资产减值及公允价值变动	59	(72)	(28)	(8)	(45)
其他	44	167	177	167	171
营业利润	1254	845	999	1236	1416
营业外净收支	17	4	7	9	7
利润总额	**1271**	**849**	**1006**	**1245**	**1423**
所得税费用	(13)	19	22	27	31
少数股东损益	1	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	**1283**	**833**	**988**	**1223**	**1397**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1284	830	984	1218	1391
资产减值准备	57	66	37	14	49
折旧摊销	86	89	92	118	143
公允价值变动损失	(10)	3	(10)	(6)	(4)
财务费用	26	27	137	130	147
营运资本变动	(3931)	(180)	171	(1356)	(404)
其它	2749	(596)	(174)	(144)	(196)
经营活动现金流	**259**	**240**	**1238**	**(26)**	**1126**
资本开支	(206)	(244)	(255)	(259)	(277)
其它投资现金流	(3077)	551	0	0	0
投资活动现金流	**(3283)**	**307**	**(255)**	**(259)**	**(277)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(458)	(424)	(355)	(499)	(594)
其它融资现金流	2455	967	(1745)	853	173
融资活动现金流	**1997**	**543**	**(2099)**	**354**	**(421)**
现金净变动	**(1017)**	**1120**	**(1116)**	**69**	**428**
货币资金的期初余额	2352	1335	2455	1338	1407
货币资金的期末余额	1335	2455	1338	1407	1835
企业自由现金流	(2943)	216	974	(326)	847
权益自由现金流	(488)	1183	(905)	400	876

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±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±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

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