

2025 年 09 月 17 日

康冠科技 (001308.SZ)

投资评级：买入（维持）

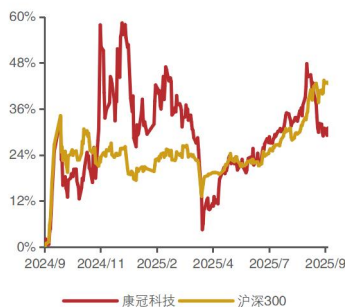
——中期分红彰显经营信心，持续强化 AI 布局

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
王硕
SAC: S1350524120002
wangshuo@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 16 日

收盘价（元）	23.11
一年内最高/最低（元）	29.20/17.27
总市值（百万元）	16,237.90
流通市值（百万元）	5,589.56
总股本（百万股）	702.64
资产负债率（%）	49.28
每股净资产（元/股）	11.41

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **康冠科技公布 2025 年中报：**2025 年上半年，公司实现营收 69.35 亿元，同比增长 5.06%，实现归母净利润 3.84 亿元，同比下滑 6.03%，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.00 亿元，同比增长 180.43%。单二季度，公司实现营收 37.93 亿元，同比增长 0.72%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比下滑 24.15%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.60 元（含税），分红率超 65%，此分红方案展现了公司稳健的财务状况和有望持续盈利的能力。
- **创新类显示产品量价齐增，智能交互显示产品需求稳健增长，智能电视重新聚焦高毛利长尾市场。**分业务而言：**创新类显示产品**近几年一直保持高增长，2025 年上半年公司创新类显示产品实现营业收入 8.98 亿元，同比增长 39.16%；出货量同比增长 48.05%；毛利率 16.44%，同比增长 1.14pct。营收及出货量的显著增长，主要源于公司自有品牌海外市场的拓展成效凸显，海外增量贡献突出。旗下 KTC 品牌及 FPD 品牌在北美、日本等重点区域销售表现亮眼；毛利率的提升，一方面得益于公司通过 AI 等新技术赋能产品创新，有效提升产品附加值，电竞显示器、移动智慧屏、智能美妆镜等产品深受消费者喜爱，另一方面也源于海外业务本身较高的毛利水平。**智能交互显示产品**实现营业收入 19.95 亿元，同比增长 9.81%；出货量同比增长 9.26%。营收与出货量的增长主要得益于公司主动优化产品与市场策略，使其更契合市场的需求。**智能电视**实现营业收入 36.34 亿元，毛利率 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，减少规模化客户出货，因此上半年营业收入及出货量有所减少，但毛利率边际改善。
- **持续强化 AI 布局，涉足 AI 眼镜、陪护机器人等领域。**公司持续加强产品创新与 AI 技术的应用及优化，逐步构建以 AI 为核心的多种智能终端产品。公司于 8 月 18 日举办线上新品发布会，正式推出**首代 KTC AI 交互眼镜**，该产品线定位于实现 Ray-Ban Meta Glasses 的国产替代，在硬件配置相近的情况下，KTC AI 交互眼镜凭借与豆包大模型的合作，提供了更贴合本土需求的 AI 功能，且首发价格仅为后者的三分之一。此外，公司高度重视银发经济所带来的发展机遇，并积极布局相关领域。当前，正积极探索不同形态的**陪护机器人**产品，预计其基础功能包括日常陪护、视频通话、远程监控等，该产品如若上市，有望在未来进一步丰富公司服务银发经济的智能产品矩阵。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.21/12.43/14.53 亿元，同比增速分别为 22.48%/21.72%/16.94%，当前股价对应的 PE 分别为 15.91/13.07/11.18 倍，鉴于公司创新类显示产品的积极进展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,447	15,587	18,840	21,735	24,997
同比增长率（%）	16.05%	15.92%	20.87%	15.37%	15.01%

归母净利润（百万元）	1,283	833	1,021	1,243	1,453
同比增长率（%）	-15.37%	-35.02%	22.48%	21.72%	16.94%
每股收益（元/股）	1.83	1.19	1.45	1.77	2.07
ROE（%）	18.49%	10.85%	12.09%	13.27%	13.91%
市盈率（P/E）	12.66	19.48	15.91	13.07	11.18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,851	2,826	3,260	3,750
应收票据及账款	3,449	4,306	4,967	5,713
预付账款	59	99	114	131
其他应收款	261	177	204	235
存货	3,252	3,725	4,296	4,939
其他流动资产	3,237	3,063	3,400	3,779
流动资产总计	14,110	14,195	16,241	18,545
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	829	856	924	934
在建工程	211	244	177	110
无形资产	51	59	86	102
长期待摊费用	32	17	2	2
其他非流动资产	1,168	1,178	1,168	1,168
非流动资产合计	2,292	2,355	2,357	2,316
资产总计	16,402	16,550	18,598	20,861
短期借款	5,742	3,879	4,371	4,843
应付票据及账款	2,404	3,297	3,802	4,371
其他流动负债	510	872	1,001	1,146
流动负债合计	8,656	8,048	9,174	10,360
长期借款	3	2	2	1
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	54	53	53	52
负债合计	8,710	8,101	9,227	10,412
股本	699	703	703	703
资本公积	2,724	2,720	2,720	2,720
留存收益	4,261	5,019	5,942	7,021
归属母公司权益	7,684	8,442	9,365	10,444
少数股东权益	8	7	6	5
股东权益合计	7,692	8,449	9,371	10,449
负债和股东权益合计	16,402	16,550	18,598	20,861

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	830	845	1,067	1,277
折旧与摊销	104	107	118	110
财务费用	-135	51	35	34
投资损失	-51	0	0	0
营运资金变动	-751	144	-977	-1,101
其他经营现金流	242	181	181	181
经营性现金净流量	240	1,328	424	502
投资性现金净流量	307	-176	-126	-76
筹资性现金净流量	543	-2,177	137	64
现金流量净额	1,120	-1,025	434	489

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,587	18,840	21,735	24,997
营业成本	13,596	16,248	18,739	21,543
税金及附加	48	67	77	89
销售费用	394	396	435	487
管理费用	338	377	413	462
研发费用	647	716	804	912
财务费用	-135	51	35	34
资产减值损失	-69	-43	-50	-57
信用减值损失	3	-69	-79	-91
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	51	0	0	0
公允价值变动损益	-3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	164	174	174	174
营业利润	845	1,047	1,276	1,494
营业外收入	25	22	22	22
营业外支出	21	15	15	15
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	849	1,054	1,283	1,501
所得税	19	34	42	49
净利润	830	1,020	1,242	1,452
少数股东损益	-3	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	833	1,021	1,243	1,453
EPS(元)	1.19	1.45	1.77	2.07

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	15.92%	20.87%	15.37%	15.01%
营业利润增长率	-32.66%	24.01%	21.86%	17.03%
归母净利润增长率	-35.02%	22.48%	21.72%	16.94%
经营现金流增长率	-7.53%	454.03%	-68.08%	18.42%
盈利能力				
毛利率	12.77%	13.76%	13.79%	13.82%
净利率	5.33%	5.41%	5.71%	5.81%
ROE	10.85%	12.09%	13.27%	13.91%
ROA	5.08%	6.17%	6.68%	6.96%
估值倍数				
P/E	19.48	15.91	13.07	11.18
P/S	1.04	0.86	0.75	0.65
P/B	2.11	1.92	1.73	1.55
股息率	0.78%	1.62%	1.97%	2.30%
EV/EBITDA	27	15	13	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。