

2025 年 11 月 10 日

投资评级：买入（维持）

## 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 11 月 07 日

收盘价（元）	22.40
一年内最高/最低（元）	29.20/17.27
总市值（百万元）	15,757.23
流通市值（百万元）	11,120.25
总股本（百万股）	703.45
资产负债率（%）	51.06
每股净资产（元/股）	11.63

资料来源：聚源数据

## 康冠科技 (001308.SZ)

## ——创新业务驱动转型，AI 与车载布局打开成长空间

## 投资要点：

- **康冠科技公布 2025 年三季报：**2025 年前三季度，公司实现营收 107.80 亿元，同比下滑 5.37%；实现归母净利润 5.03 亿元，同比下滑 9.92%；实现扣非归母净利润为 4.49 亿元，同比增长 1.09%，前三季度经营活动产生的现金流量净额达 6.81 亿元，同比增长 241.76%。单三季度，公司实现营收 38.45 亿元，同比下滑 19.74%，实现归母净利润 1.19 亿元，同比下滑 20.58%。
- **创新类显示业务高增，业务结构调整显著。**前三季度公司整体保持稳健运营态势，分业务而言，公司创新类显示产品高增：前三季度营收同比增长 37.11%，出货量同比增长 42.02%，增速位列各业务板块首位，且自主品牌出海取得显著突破，产品毛利率持续提升；智能交互显示在办公、教育等场景的市场渗透率进一步提升，带动营收和出货量稳步增长；传统业务受行业环境，以及公司主动优化产品结构、聚焦高附加值品类影响有所调整，前三季度公司智能电视业务营收同比下降 17.33%，出货量同比下降 11.95%。
- **积极布局车载业务，强化多元化产品矩阵。**公司积极拥抱 AI，目前已构建涵盖“AI+办公”“AI+教育”“AI+医疗”“AI+娱乐”的多元化产品矩阵，此外，公司正积极布局车载显示业务，其全资子公司惠州市康冠汽车电子有限公司已于 2024 年 9 月获得 IATF 16949:2016 汽车行业质量管理体系认证，为进军车载领域奠定了资质基础。公司已在惠州工厂建成车载模组产线，并成功与国内某知名 Tier 1 供应商建立稳定合作，完成了首批 3000 套车载模组屏的量产交付，该产品将应用于某国产头部新能源汽车；同时，公司也与某国际头部 Tier 1 携手开发车规 Mini LED 显示总成项目，并将自有 Mini LED 背光技术及算法向车载领域迁移。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 7.37/9.19/11.39 亿元，同比增速分别为–11.55%/24.73%/23.88%，当前股价对应的 PE 分别为 21.38/17.14/13.83 倍。鉴于公司业务结构改善以及新业务推进进程，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期风险，原材料价格波动风险，新业务拓展不及预期风险。

## 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	16,146	17,960	20,091
同比增长率（%）	16.05%	15.92%	3.59%	11.23%	11.87%
归母净利润（百万元）	1,283	833	737	919	1,139
同比增长率（%）	–15.37%	–35.02%	–11.55%	24.73%	23.88%
每股收益（元/股）	1.82	1.18	1.05	1.31	1.62
ROE（%）	18.49%	10.85%	8.96%	10.31%	11.67%
市盈率（P/E）	12.29	18.91	21.38	17.14	13.83

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	2,422	2,694	3,014
应收票据及账款	3,449	3,690	4,104	4,591
预付账款	59	84	94	105
其他应收款	261	152	169	189
存货	3,252	3,200	3,549	3,959
其他流动资产	3,237	2,750	2,961	3,209
<b>流动资产总计</b>	<b>14,110</b>	<b>12,298</b>	<b>13,571</b>	<b>15,066</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	829	795	765	727
在建工程	211	179	134	90
无形资产	51	59	76	93
长期待摊费用	32	17	2	2
其他非流动资产	1,168	1,178	1,178	1,178
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,292</b>	<b>2,228</b>	<b>2,156</b>	<b>2,089</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,402</b>	<b>14,527</b>	<b>15,726</b>	<b>17,156</b>
短期借款	5,742	2,650	2,780	2,908
应付票据及账款	2,404	2,832	3,141	3,504
其他流动负债	510	753	833	926
<b>流动负债合计</b>	<b>8,656</b>	<b>6,235</b>	<b>6,753</b>	<b>7,338</b>
长期借款	3	2	1	1
其他非流动负债	51	51	51	51
<b>非流动负债合计</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,710</b>	<b>6,288</b>	<b>6,805</b>	<b>7,390</b>
股本	699	703	703	703
资本公积	2,724	2,719	2,719	2,719
留存收益	4,261	4,809	5,491	6,337
归属母公司权益	7,684	8,231	8,914	9,760
少数股东权益	8	7	7	6
<b>股东权益合计</b>	<b>7,692</b>	<b>8,239</b>	<b>8,921</b>	<b>9,766</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16,402</b>	<b>14,527</b>	<b>15,726</b>	<b>17,156</b>

**现金流量表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	830	562	744	963
折旧与摊销	104	104	108	96
财务费用	-135	34	-3	-12
投资损失	-51	0	0	0
营运资金变动	-751	1,053	-612	-720
其他经营现金流	242	181	181	181
<b>经营性现金净流量</b>	<b>240</b>	<b>1,934</b>	<b>417</b>	<b>509</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>307</b>	<b>-46</b>	<b>-41</b>	<b>-36</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>543</b>	<b>-3,316</b>	<b>-104</b>	<b>-153</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>1,120</b>	<b>-1,429</b>	<b>272</b>	<b>320</b>

**利润表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>15,587</b>	<b>16,146</b>	<b>17,960</b>	<b>20,091</b>
<b>营业成本</b>	<b>13,596</b>	<b>13,958</b>	<b>15,479</b>	<b>17,268</b>
税金及附加	48	57	64	71
销售费用	394	468	521	563
管理费用	338	315	341	362
研发费用	647	638	682	723
财务费用	-135	34	-3	-12
资产减值损失	-69	-37	-41	-46
信用减值损失	3	-59	-66	-73
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
<b>营业利润</b>	<b>845</b>	<b>754</b>	<b>943</b>	<b>1,169</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>849</b>	<b>761</b>	<b>950</b>	<b>1,176</b>
所得税	19	25	31	38
<b>净利润</b>	<b>830</b>	<b>737</b>	<b>919</b>	<b>1,138</b>
少数股东损益	-3	0	-1	-1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>833</b>	<b>737</b>	<b>919</b>	<b>1,139</b>
EPS(元)	1.18	1.05	1.31	1.62

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	15.92%	3.59%	11.23%	11.87%
营业利润增长率	-32.66%	-10.68%	24.96%	24.05%
归母净利润增长率	-35.02%	-11.55%	24.73%	23.88%
经营现金流增长率	-7.53%	706.44%	-78.41%	22.04%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.77%	13.56%	13.81%	14.05%
净利率	5.33%	4.56%	5.12%	5.67%
ROE	10.85%	8.96%	10.31%	11.67%
ROA	5.08%	5.07%	5.85%	6.64%
<b>估值倍数</b>				
P/E	18.91	21.38	17.14	13.83
P/S	1.01	0.98	0.88	0.78
P/B	2.05	1.91	1.77	1.61
股息率	0.80%	1.20%	1.50%	1.86%
EV/EBITDA	28	20	17	14

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）。