

## 康冠科技 (001308.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 创新业务持续高增，期待家居陪护机器人落地

公司短期创新业务放量驱动业绩超预期，AI硬件创新加速、催化估值重估；长期自有品牌转型、盈利结构持续优化，全面拥抱AI+机器人创新、打造新增长曲线，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **公司经营稳健。**2025年前三季度，公司实现营业收入107.80亿元，同比下降5.37%；实现归母净利润5.03亿元，同比下降9.92%；公司扣非归母净利润为4.49亿元，同比增长1.09%，表明核心主营业务的盈利能力保持稳健。单季度看，2025年Q3实现营业收入38.45亿元，同比下降19.74%；实现归母净利润1.19亿元，同比下降20.58%。业绩短期下滑主要系公司对智能电视业务进行战略性调整，主动缩减部分低毛利规模化客户的订单。

□ **创新业务为核心增长引擎，华为等大厂跟随发布新品。**创新类显示产品延续高增态势，前三季度营收同比增长37.11%，出货量同比增长42.02%；增长主要得益于自有品牌（KTC、FPD）出海成效显著，海外市场贡献突出，带动该业务板块毛利率持续提升。康冠上市后持续孵化移动智慧屏（随心屏）、AI眼镜、美妆镜、直播机等爆款产品，AI+应用场景覆盖娱乐、办公、教育、医疗等多场景。11月8日华为智能协作秋季发布会亮相IdeaMini新品，华为等大厂跟随康冠发布新品；此外公司自2024年9月获得车规级认证后，今年成功供货国内外客户，业务取得显著突破。

□ **公司重视股东回报、积极布局家居陪护机器人领域。**公司上市三年IPO融资20亿元，累计分红17亿元，实控人及高管累计增持0.54亿元。为回馈股东，公司披露11/1-11/30任一交易日收盘后持股数量大于等于1000股，根据持股数量赠予不同规格的AI+产品作为回馈。此外，公司积极推动机器人在养老陪伴、居家陪护等场景落地，取得7项相关专利，包括结构设计专利和整机专利等，有望把握银发经济下的机器人业务机会。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**25年业绩下滑主因公司主动收缩低毛利率的北美智能电视代工业务，公司AI新品催化估值重估，创新业务放量驱动业绩超预期，利润端一次性影响出清。我们展望26年业绩有望反转回升至9.4亿元，对应当前股价PE约17x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**创新品类拓展不及预期、海外关税冲击、原材料价格大涨。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13447	15587	15056	16906	18347
同比增长	16%	16%	-3%	12%	9%
营业利润(百万元)	1254	845	719	1012	1164
同比增长	-24%	-33%	-15%	41%	15%
归母净利润(百万元)	1283	833	707	937	1075
同比增长	-15%	-35%	-15%	32%	15%
每股收益(元)	1.82	1.18	1.01	1.33	1.53
PE	12.4	19.1	22.5	17.0	14.8
PB	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/家电

目标估值：NA

当前股价：22.66元

## 基础数据

总股本 (百万股)	703
已上市流通股 (百万股)	496
总市值 (十亿元)	15.9
流通市值 (十亿元)	11.2
每股净资产 (MRQ)	11.6
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	51.1%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	26.95%

## 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《康冠科技(001308)——自主品牌显成效，AI新品拓空间》2025-09-08
- 《康冠科技(001308)——新消费618势不可挡，释放多元创新产品势能》2025-06-26
- 《康冠科技(001308)——扣非业绩止跌转增，创新显示放量突破》2025-05-12

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

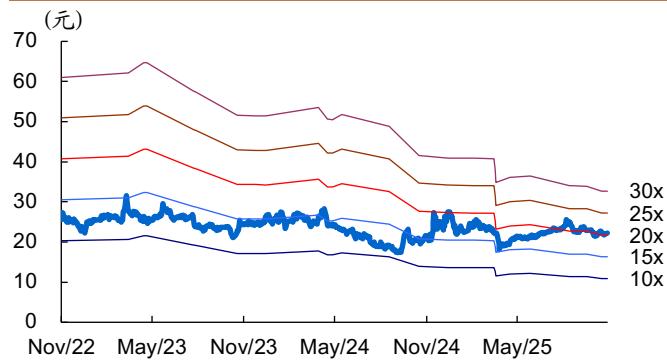
牛俣航 S1090525060005

✉ niuyuhang@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

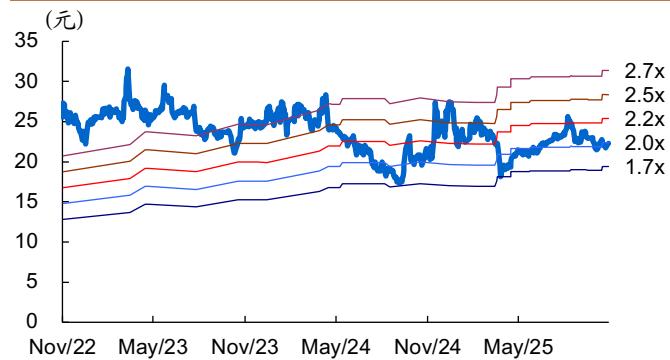
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1：康冠科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：康冠科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

## 附：财务预测表

## 资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11799	14110	11331	12381	13505
现金	1545	3851	1451	1445	1734
交易性投资	1770	875	875	875	875
应收票据	105	47	46	51	55
应收款项	3636	3397	3262	3663	3975
其它应收款	118	261	252	284	308
存货	2340	3252	3102	3433	3703
其他	2285	2427	2344	2631	2855
<b>非流动资产</b>	2291	2292	2251	2215	2183
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	856	824	795	768	745
无形资产商誉	53	51	46	41	37
其他	1383	1417	1410	1405	1401
<b>资产总计</b>	<b>14091</b>	<b>16402</b>	<b>13582</b>	<b>14596</b>	<b>15687</b>
<b>流动负债</b>	7092	8656	5362	5655	5958
短期借款	3988	5742	2567	2588	2669
应付账款	2588	2404	2298	2544	2744
预收账款	177	157	150	166	179
其他	339	353	346	357	365
<b>长期负债</b>	51	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	<b>7143</b>	<b>8710</b>	<b>5416</b>	<b>5709</b>	<b>6011</b>
股本	685	699	700	700	700
资本公积金	2411	2724	2724	2724	2724
留存收益	3840	4261	4737	5462	6255
少数股东权益	11	8	5	1	(3)
归属于母公司所有者权益	6936	7684	8161	8886	9679
<b>负债及权益合计</b>	<b>14091</b>	<b>16402</b>	<b>13582</b>	<b>14596</b>	<b>15687</b>

## 利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	13447	15587	15056	16906	18347
营业成本	11049	13596	13001	14391	15522
营业税金及附加	46	48	46	52	56
营业费用	311	394	452	507	550
管理费用	327	338	376	372	394
研发费用	617	647	753	845	917
财务费用	(76)	(135)	(120)	(110)	(100)
资产减值损失	(57)	(66)	(64)	(72)	(78)
公允价值变动收益	10	(3)	20	20	20
其他收益	150	164	164	164	164
投资收益	(23)	51	50	50	50
<b>营业利润</b>	1254	845	719	1012	1164
营业外收入	30	25	20	20	20
营业外支出	13	21	0	0	0
<b>利润总额</b>	1271	849	739	1032	1184
所得税	(13)	19	34	98	113
少数股东损益	1	(3)	(3)	(4)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	1283	833	707	937	1075

## 主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业收入	16%	16%	-3%	12%	9%
营业利润	-24%	-33%	-15%	41%	15%
归母净利润	-15%	-35%	-15%	32%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.8%	12.8%	13.7%	14.9%	15.4%
净利率	9.5%	5.3%	4.7%	5.5%	5.9%
ROE	20.0%	11.4%	8.9%	11.0%	11.6%
ROIC	13.0%	5.7%	4.7%	7.3%	8.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	50.7%	53.1%	39.9%	39.1%	38.3%
净负债比率	28.3%	35.0%	18.9%	17.7%	17.0%
流动比率	1.7	1.6	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2
存货周转率	4.9	4.9	4.1	4.4	4.3
应收账款周转率	4.6	4.3	4.5	4.8	4.7
应付账款周转率	5.0	5.4	5.5	5.9	5.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.82	1.18	1.01	1.33	1.53
每股经营净现金	0.37	0.34	1.01	-0.15	0.30
每股净资产	9.86	10.92	11.60	12.63	13.76
每股股利	0.58	0.33	0.30	0.40	0.46
<b>估值比率</b>					
PE	12.4	19.1	22.5	17.0	14.8
PB	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.7	24.9	28.5	20.0	17.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。