

康冠科技 (001308.SZ) 2023H1 业绩短期承压，期待 Q4 及 2024 表现

2023 年 08 月 07 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

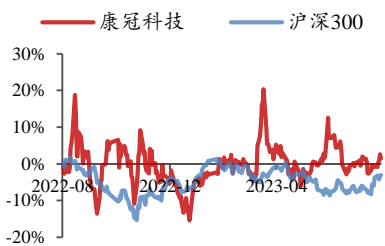
初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

日期	2023/8/4
当前股价(元)	27.96
一年最高最低(元)	45.40/25.81
总市值(亿元)	190.19
流通市值(亿元)	20.06
总股本(亿股)	6.80
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	225.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI+硬件应用龙头利润高增，快成本转嫁能力获验证——公司信息更新报告》-2023.3.27

《股权激励绑定核心人才，持续成长信心十足——公司信息更新报告》-2023.2.25

《2022 归母净利润 yoy+65.99%+70.13%，Q4 稳步增长——公司信息更新报告》-2023.1.3

● 原材料处于历史低位+上行周期提价节奏略滞后，营收净利润均有所下滑

公司公告 2023H1 实现营收 49.72 亿元/yoy-13.3%，归母净利 5.44 亿元/yoy-21%，扣非归母净利 5.31 亿元/yoy-11.6%。2023Q2 营收 28.05 亿元/yoy-6.8%，归母净利 2.91 亿元/yoy-36.8%，扣非归母净利 3.11 亿元/yoy-22.4%。营收净利润下滑系原材料液晶面板价格低于 2022 年同期，但处于上行周期，而公司产品价格传导滞后，售价低于 2022 年同期，且核心品类智能交互平板阶段性需求承压。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利 13.5/17/21.1（前值为 16.3/21/26.8）亿元，yoy-10.9%/+26.1%/+23.6%，对应 EPS 为 1.99/2.5/3.1 元，当前股价对应 PE14.1/11.2/9.0 倍，海外需求前景仍广阔，业绩修复可期，维持“买入”评级。

● 智能交互平板海外需求短期收缩，专业和创新类产品快速放量

（1）智能电视：2023H1 智能电视营收 24.95 亿元/yoy+0.13%，占比 50.18%，毛利率 15.68%/yoy-0.21pct，出货量 yoy+ 14.41%。（2）交互显示：2023H1 交互显示产品营收 20.29 亿元/yoy-19.89%，占比 40.81%，毛利率 24.21%/yoy-1.12pct。交互显示类总出货量 yoy+44.34%，其中交互平板出货量 yoy-32.33%，专业显示类出货量 yoy+117.37%，创新显示类出货量 yoy+127.12%。交互平板出货量下降系 2022H1 高基数及欧美市场受俄乌冲突、通货膨胀影响需求暂时收缩，但海外教育信息化政策下此项支出为专项支出，需求前景仍广阔。2023 年上半年，公司智能交互平板出货量全球排名第一。智能电视在出货量全球排名第五。分区域：2023H1 境内外营收 8.34/41.38 亿元，yoy-8.99%/-14.15%，占比 16.8%/83.2%。

● 盈利能力整体稳定，加大研发投入助力产品矩阵拓宽和规模扩容

2023H1 毛利率 18.7%/yoy-0.89pct，净利率 10.97%/yoy-1.07pct，2023Q2 毛利率 18.4%/yoy-2.07pct，净利率 10.41%/yoy-4.97pct。费用端：2023H1 销售/管理/研发/财务费用为 1.22/1.48/2.76/-0.78 亿元，yoy+6.3%/+21.3%/+9.8%/ -0.5%，对应费用率为 2.5%/3%/5.6%/-1.6%，yoy +0.45pct/+0.85pct/+1.17pct/-0.2pct。公司加大研发费用投放，开发出更多创新产品，如直播机、VR 眼镜、投影仪等。

● 风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，创新品类拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	13,369	16,256	18,743
YOY(%)	60.4	-2.5	15.4	21.6	15.3
归母净利润(百万元)	923	1,516	1,350	1,703	2,106
YOY(%)	90.4	64.2	-10.9	26.1	23.6
毛利率(%)	15.4	21.1	20.9	22.5	23.4
净利率(%)	7.8	13.1	10.1	10.5	11.2
ROE(%)	34.4	25.6	19.8	20.6	21.0
EPS(摊薄/元)	1.36	2.23	1.99	2.50	3.10
P/E(倍)	20.6	12.5	14.1	11.2	9.0
P/B(倍)	7.1	3.2	2.8	2.3	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4516	8632	8677	11759	11124
现金	951	2517	2904	3531	4072
应收票据及应收账款	1721	2141	1579	3352	2080
其他应收款	120	30	143	68	175
预付账款	31	23	39	37	50
存货	1658	2164	2256	3015	2991
其他流动资产	37	1756	1756	1756	1756
非流动资产	861	1262	1167	1331	1454
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	676	678	769	916	1014
无形资产	52	51	58	57	56
其他非流动资产	133	533	340	358	384
资产总计	5377	9893	9844	13089	12577
流动负债	2647	3925	2978	4795	2518
短期借款	227	1411	2269	4081	1804
应付票据及应付账款	1899	1806	0	0	0
其他流动负债	521	708	710	713	714
非流动负债	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	38	38	38	38
负债合计	2689	3963	3016	4833	2556
少数股东权益	5	10	11	13	14
股本	360	523	680	680	680
资本公积	526	2385	2228	2228	2228
留存收益	1798	3012	4163	5552	7173
归属母公司股东权益	2684	5920	6816	8244	10007
负债和股东权益	5377	9893	9844	13089	12577

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	495	-37	-484	3547
净利润	924	1518	1351	1705	2108
折旧摊销	75	84	70	86	104
财务费用	17	-207	10	184	165
投资损失	-8	28	3	4	7
营运资金变动	-381	-1197	-1436	-2416	1214
其他经营现金流	53	269	-36	-47	-50
投资活动现金流	267	-1972	31	-243	-221
资本支出	127	239	150	222	187
长期投资	391	-1726	0	0	0
其他投资现金流	3	-7	181	-21	-34
筹资活动现金流	-516	2965	-1056	-163	-657
短期借款	-436	1184	858	1813	-2277
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	163	157	0	0
资本公积增加	0	1859	-157	0	0
其他筹资现金流	-80	-241	-1914	-1976	1621
现金净增加额	427	1535	-1063	-890	2670

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11889	11587	13369	16256	18743
营业成本	10062	9139	10570	12606	14364
营业税金及附加	33	49	56	69	79
营业费用	203	255	321	393	455
管理费用	178	275	361	455	544
研发费用	476	509	722	894	1050
财务费用	17	-207	10	184	165
资产减值损失	-29	-71	-13	-49	-56
其他收益	105	208	80	80	80
公允价值变动收益	8	23	10	12	13
投资净收益	8	-28	-3	-4	-7
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	976	1659	1455	1827	2266
营业外收入	11	11	14	14	12
营业外支出	9	11	9	9	9
利润总额	978	1659	1461	1832	2270
所得税	54	141	109	127	162
净利润	924	1518	1351	1705	2108
少数股东损益	0	2	1	1	2
归属母公司净利润	923	1516	1350	1703	2106
EBITDA	1038	1753	1568	2021	2444
EPS(元)	1.36	2.23	1.99	2.50	3.10

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	60.4	-2.5	15.4	21.6	15.3
营业利润(%)	93.4	70.0	-12.3	25.6	24.1
归属于母公司净利润(%)	90.4	64.2	-10.9	26.1	23.6
获利能力					
毛利率(%)	15.4	21.1	20.9	22.5	23.4
净利率(%)	7.8	13.1	10.1	10.5	11.2
ROE(%)	34.4	25.6	19.8	20.6	21.0
ROIC(%)	31.2	20.8	15.2	14.6	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	50.0	40.1	30.6	36.9	20.3
净负债比率(%)	-26.8	-18.6	-9.3	6.7	-22.6
流动比率	1.7	2.2	2.9	2.5	4.4
速动比率	1.1	1.5	2.0	1.7	3.0
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	8.5	6.0	7.3	6.7	7.0
应付账款周转率	7.9	6.4	14.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.36	2.23	1.99	2.50	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.73	-0.05	-0.71	5.22
每股净资产(最新摊薄)	3.95	8.70	10.02	12.12	14.71
估值比率					
P/E	20.6	12.5	14.1	11.2	9.0
P/B	7.1	3.2	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	17.6	9.5	10.9	9.0	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn