

股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现（截止至 2022/10/9）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况（截止至 2022/10/9）

总市值（亿元）	203.12
流通市值（亿元）	21.35
52周最高/最低（元）	47.06/24.98
52周最高/最低 PE（倍）	27.20/12.18
52周最高/最低 PB（倍）	5.36/2.71
52周涨幅（%）	-12.18
52周换手率（%）	1,425.61

研究所

分析师：肖焱

SAC 登记编号：S1340522070002

Email：xiaoyao@cnpsec.com

康冠科技（001308.SZ）：
全球智能交互显示龙头，发力高增长细分品类
● 核心观点

康冠科技，成立于1995年，是一家专注于智能显示产品领域的研发设计和生产制造企业。我们看好公司：

1) 产业链优势明显：上游格局分散，下游应用广泛客户优质。公司处于智能显示产业链的中游位置，上游面板行业竞争激烈，公司原材料供应商集中度较为分散。公司客户包括 SMART、普罗米休斯、NEC、明基、仁宝、小米等各细分领域全球龙头。

2) 盈利能力持续提升：成本大幅下行，产品结构持续优化。公司销售成本与液晶面板价格变动紧密相关。液晶面板价格自2021年下半年大幅下行，另外公司智能交互显示产品销量呈高增长态势，产品单价毛利较高，其销量高增长有望拉动公司盈利能力持续提升。

3) 打造新增长曲线：发力电竞显示屏、健身镜及美妆镜。公司推出电竞显示屏、美妆镜以及运动镜等产品，通过切入细分高成长品类打造新增长曲线。

4) 注重产品研发创新，确立差异化市场策略。公司研发创新成果显著，产品荣获德国红点产品设计奖和 iF 设计奖。公司在保障品质、控制成本的基础上具备小批量、多型号产品的快速生产切换能力，随着新项目投入产能扩大，公司规模及产能优势进一步提升。

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 136.48/166.48/203.70 亿元，同比增速分别为 15%/22%/22%。归母净利润分别为 14.6/17.22/22.85 亿元，同比增速分别为 58%/18%/22%，当前股价对应 PE 分别为 14/12/9 倍，给予“推荐”评级。

● 盈利预测

单位：亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	74.14	118.89	136.48	166.48	203.70
(+/-%)	5%	60%	15%	22%	22%
归母净利润	4.85	9.23	14.60	17.22	22.85
(+/-%)	-9%	90%	58%	18%	33%
摊薄每股收益（元）	0.93	1.76	2.79	3.29	4.37
市盈率(PE)	41.89	22.00	13.91	11.79	8.89

资料来源：iFinD，中邮证券研究所，数据截止至 2022/10/9

目录

1. 康冠科技：全球智能交互显示龙头企业	4
1.1 公司历史悠久，产品品类多样.....	4
1.2 股权结构稳固，管理团队优质.....	5
2. 财务数据分析	7
2.1 营收保持增长，业绩增速亮眼。.....	7
2.2 智能交互显示产品高增长，海外业务占比大.....	8
2.3 盈利能力稳步提升，降本增效成果显著.....	9
2.4 净资产收益率表现亮眼，存货周转天数保持平稳.....	10
3. 智能交互显示行业高速增长，智能电视普及迅速	12
3.1 智能交互显示应用广泛，需求稳步增长.....	12
3.2 智能电视家庭普及率稳步上升，市场空间大.....	13
4. 核心推荐逻辑	14
4.1 产业链优势明显：上游格局分散，下游应用广泛客户优质.....	14
4.2 盈利能力持续提升：成本大幅下行，产品结构持续优化.....	15
4.3 打造新增长曲线：发力电竞显示屏、随心屏、美妆镜及健身镜.....	16
4.4 注重产品研发创新，确立差异化市场策略.....	17
5. 盈利预测	19
5.1 盈利预测.....	19
5.2 投资建议.....	21
6. 风险提示	21

图表目录

图表 1：康冠科技发展历程.....	4
图表 2：康冠科技产品体系.....	4
图表 3：康冠科技相关产品市占率.....	5
图表 4：康冠科技股权结构.....	6
图表 5：康冠科技核心团队.....	7
图表 6：康冠科技营业总收入及同比增速（亿元；%）.....	8

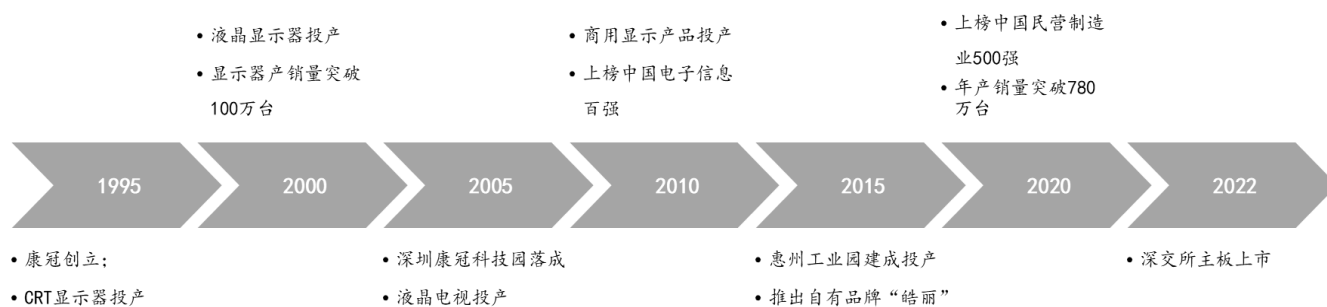
图表 7: 康冠科技归母净利润及同比增速 (亿元; %)	8
图表 8: 2022H1 康冠科技主营构成 (按产品)	8
图表 9: 2022H1 康冠科技主营业务增速 (按产品; %)	8
图表 10: 2022H1 康冠科技主营构成 (按地区)	9
图表 11: 2022H1 康冠科技智能交互外销区域结构 (%)	9
图表 12: 康冠科技销售毛利率 (%)	9
图表 13: 康冠科技期间费用率结构 (%)	9
图表 14: 康冠科技销售毛利率及同行业对比	10
图表 15: 康冠科技销售净利率及同行业对比	10
图表 16: 2022H1 康冠科技净资产收益率及同行业对比	10
图表 17: 康冠科技净资产收益率及同行业对比	11
图表 18: 康冠科技存货周转天数及同行业对比	11
图表 19: 康冠科技同行业可比公司简介	11
图表 20: 全球智能交互平板产品需求及增速 (万台; %)	12
图表 21: 全球教育市场智能交互平板需求及增速 (万台; %)	13
图表 22: 全球会议市场智能交互平板需求及增速 (万台; %)	13
图表 23: 全球智能电视家庭普及率 (%)	13
图表 24: 智能显示产业链	14
图表 25: 2021 年康冠科技主要供应商及供货比例 (%)	15
图表 26: 2021 年康冠科技主要客户及营收比例 (%)	15
图表 27: 部分液晶面板价格走势 (美元/片)	15
图表 28: 康冠科技产品销量 (万台)	16
图表 29: 康冠科技产品销售价格 (元/台)	16
图表 30: 公司部分研发项目内容及相关产品	16
图表 31: 康冠科技研发支出及占营收比例 (亿元; %)	18
图表 32: 康冠科技产品荣获德国红点产品设计奖	18
图表 33: 康冠科技募集资金项目	18
图表 34: 分项目盈利预测	19
图表 35: 康冠科技及同行业公司估值对比	21
图表 36: 盈利预测	21

1. 康冠科技：全球智能交互显示龙头企业

1.1 公司历史悠久，产品品类多样

康冠科技，成立于1995年，于2022年深交所主板上市，是一家专注于智能显示产品领域的研发设计和生产制造企业。公司的主要业务为智能显示产品的研发、生产以及销售。

图表 1：康冠科技发展历程



资料来源：公司资料，中邮证券研究所

公司主要产品包括智能交互平板、智能电视、专业类显示产品、创新类显示产品等，其中智能交互平板主要应用于教育、会议等领域；智能电视主要应用于家庭、娱乐等领域；专业类显示产品主要应用于电竞、安防、商业展示、医疗等领域；创新类显示产品应用场景广泛，主要包括运动健身、美妆、家庭娱乐等领域。

图表 2：康冠科技产品体系



资料来源：公开资料，中邮证券研究所

智能显示行业龙头，产品出货量排名前列。根据迪显咨询（DISCIEN）数据统计，2021 年度，公司智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量全球排名第二。根据洛图科技（RUNTO）数据统计，2022 年上半年，公司智能电视在生产制造型供应商中的出货量全球排名前六，智能交互平板自有品牌“皓丽（Horion）”在国内会议平板市场出货量中排名第二位。根据 TRENDFORCE 统计，2022 年上半年，公司自有品牌 KTC 出品的 Mini-Led 显示器，占全球 Mini-Led 显示器市场的 17%。公司是智能显示行业内的龙头企业之一。

ODM 业务为主，同时开拓自有品牌。公司业务模式以 ODM 业务为主，同时开拓自有品牌业务。公司旗下自有品牌有“KTC”主要经营电竞显示器类、智能家居类产品；“皓丽”主要经营智能会议平板类产品；“福比特”主要经营智能家居类产品。

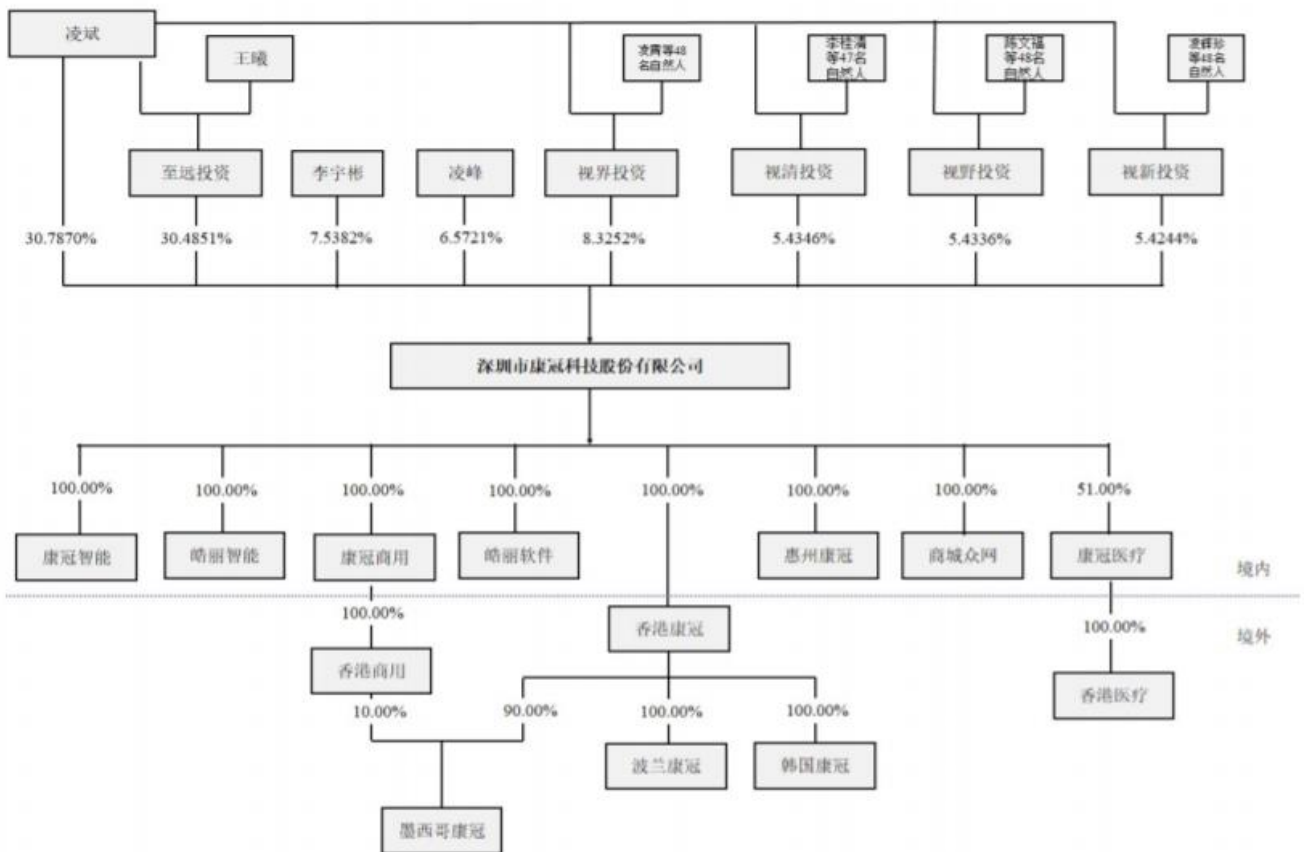
图表 3：康冠科技相关产品市占率



资料来源：洛图科技，TRENDFORCE，中邮证券研究所

1.2 股权结构稳固，管理团队优质

股权结构集中。公司控股股东为凌斌，共同实际控制人为凌斌、王曦。截至 2022 年上半年，公司控股股东凌斌直接持有公司 30.79% 的股份，公司共同实际控制人凌斌先生及王曦女士合计持有公司 64.96% 的股份，合计控制公司 85.89% 的股份。

图表 4：康冠科技股权结构


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

核心团队优质稳固，资历丰厚。公司核心团队加入公司年限均有 20 年，积累了丰富的管理、研发及销售经验。

公司董事长凌斌先生于 2017 年 9 月被认定为深龙英才 A 类人才，2019 年 5 月被认定为 2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才。总经理李宇彬先生于 2019 年 5 月被认定为深圳市地方级领军人才，2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才，2020 年 3 月被认定为深龙英才 B 类人才，

另外，在副总经理程陈茂华先生的带领下，公司研发设计产品荣获 2021 年德国红点产品设计奖。

图表 5: 康冠科技核心团队

姓名	职务	简介
凌斌	董事长, 董事	1968 年 7 月出生, 1995 年 9 月设立康冠科技, 至今先后担任公司及相关子公司董事长; 曾任公司及相关子公司总经理; 于 2017 年 9 月被认定为深龙英才 A 类人才, 2019 年 5 月被认定为 2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才。
李宇彬	董事, 总经理	1965 年 6 月出生, 硕士学历; 1995 年 9 月与凌斌共同设立康冠科技, 至今先后担任公司及相关子公司研发处工程师, 研发处经理, 研发处总经理, 董事, 副总经理; 现任康冠科技董事, 总经理; 于 2019 年 5 月被认定为深圳市地方级领军人才, 2018 年第一批深圳市龙岗区“深龙文化创意产业英才”运营管理类领军人才, 2020 年 3 月被认定为深龙英才 B 类人才。
廖科华	董事, 副总经理	1978 年 8 月出生, 硕士学历. 2003 年 7 月加入康冠科技, 至今先后担任总裁助理, 行政中心经理, 人力资源部经理, 营销处总经理, 董事, 副总经理; 于 2019 年荣获“2018 年度深圳百优工匠”称号。
陈茂华	董事, 副总经理	1977 年 4 月出生, 硕士学历. 2002 年 7 月加入康冠科技, 至今先后担任研发处工程师, 研发处经理, 研发处总经理, 董事, 副总经理于 2014 年 7 月被认为深圳市后备级人才, 2017 年 9 月被认定为深龙英才 C 类人才. 陈茂华先生主导设计完成的“LCD22 吋宽屏高清数字媒体显示器”项目获得 2005-2007 年度深圳市龙岗区科技创新奖, 其带领团队设计的 65H miniLED TV, 55A7 OLED TV 获得 2021 德国红点产品设计奖。

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

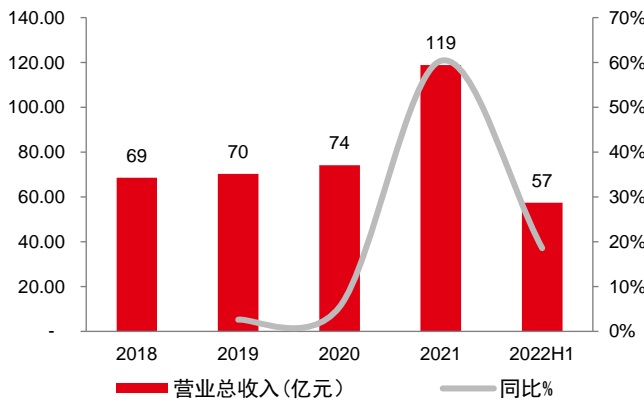
2. 财务数据分析

2.1 营收保持增长, 业绩增速亮眼。

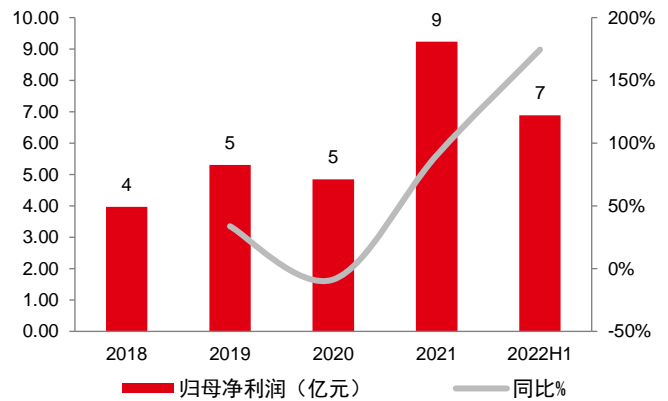
2018-2022H1 公司营业收入分别为 68.52/70.31/74.14/118.89/57.36 亿元, 同比分别增长 3%/5%/60%/19%。2021 年营业收入大幅增长, 原因在于: 1) 受全球疫情影响, 在线办公以及在线教育兴起, 公司智能交互产品海外需求旺盛, 销量高增; 2) 欧美主要国家加大教育信息化投入; 3) 原材料液晶面板涨价导致产品销售单价上涨。

2018-2022H1 归母净利润分别为 3.97/5.31/4.85/9.23/6.89 亿元, 同比分别增长 34%/9%/90%/175%。2021 年以及 2022H2 归母净利润同比大幅增长, 原因在于: 1) 原材料液晶面板价格大幅下滑, 公司生产成本下降; 2) 公司降费增效显著, 期间费率持续下滑。

图表 6：康冠科技营业总收入及同比增速（亿元；%）



图表 7：康冠科技归母净利润及同比增速（亿元；%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

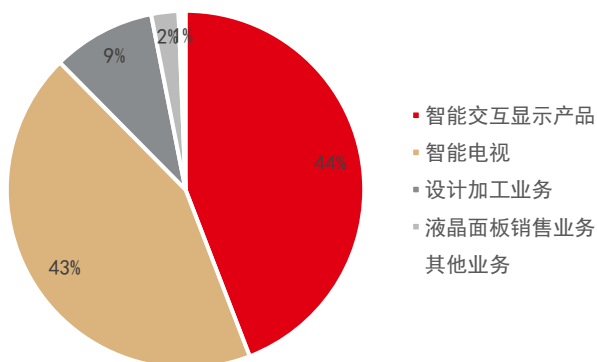
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.2 智能交互显示产品高增长，海外业务占比大

智能交互显示业务高增长。公司业务由四大板块构成，分别为智能交互显示产品/智能电视/设计加工以及液晶面板销售业务，以 2022H1 数据为例，营收占比分别为 44%/43%/9%。其中，智能交互显示业务近几年保持高速增长态势，2019-2022H1 营收增速分别为 35%/22%/70%/52%。

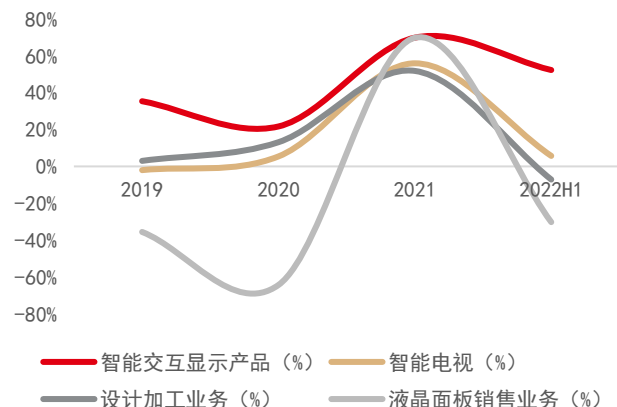
全球化业务布局。2022H1 公司海外/国内营收占比分别为 84%/16%。以智能交互显示产品外销区域为例，公司 2022H1 智能交互产品外销出货区域以北美洲、亚太、欧洲为主，占比分别为 45%/26%/29%。未来 3 年，公司拟在全球范围内新建多个技术支持及服务中心，辐射范围涵盖波兰、墨西哥、新加坡、韩国、泰国、巴基斯坦、摩洛哥、埃及、哥伦比亚、巴西、美国、英国、印度、阿根廷、日本等全球主要智能显示终端市场，有利于提高公司品质影响力，扩大市场份额。

图表 8：2022H1 康冠科技主营构成（按产品）



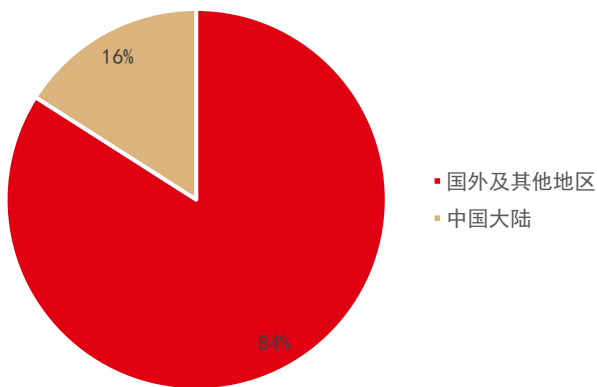
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 9：2022H1 康冠科技主营业务增速（按产品；%）



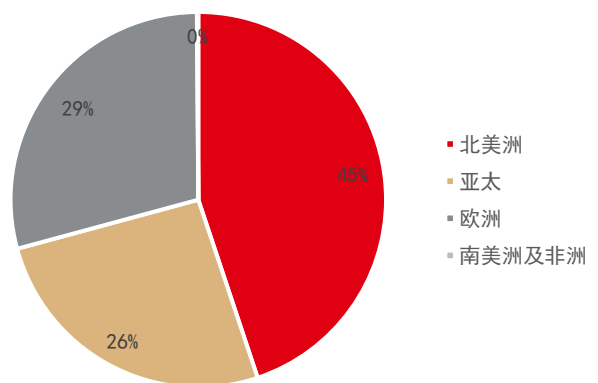
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 10: 2022H1 康冠科技主营构成 (按地区)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 11: 2022H1 康冠科技智能交互外销区域结构 (%)



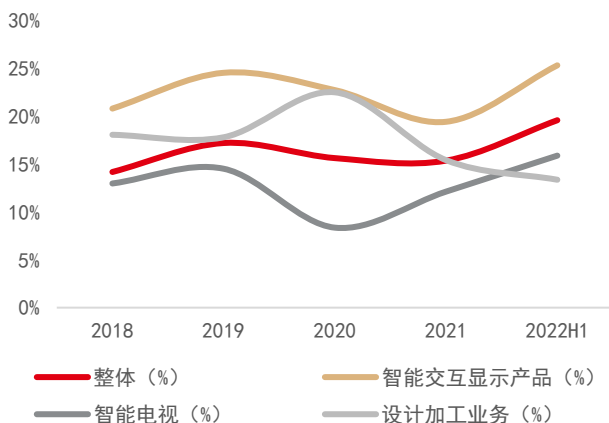
资料来源: 公司资料, 中邮证券研究所

2.3 盈利能力稳步提升, 降本增效成果显著

销售毛利率整体呈增长态势。2022H1 公司销售毛利率提升至 20%，原因有：1）2021 年受原材料液晶面板价格大幅涨价影响，毛利率下滑至 15%，随着液晶面板价格回落，销售成本回落；2）毛利率较高的智能交互显示业务增长快，带动公司整体毛利率上升。

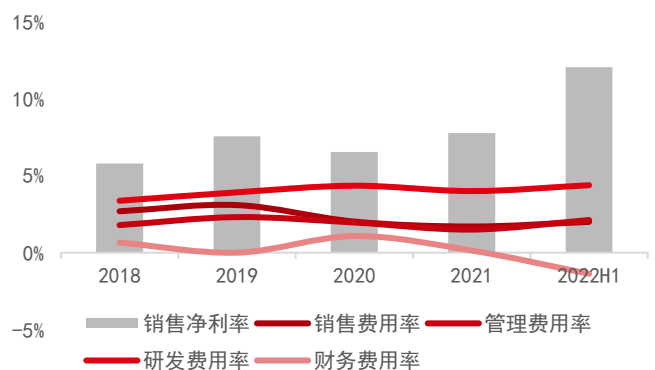
盈利能力稳步提升。2018-2022H1 销售净利率从 6% 提升至 12%。费用结构来看，2022H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2%/2%/4%/-1%。一方面，公司研发费用占比高；另一方面，公司海外业务占比较大，受国际汇率变动影响，公司财务费用率快速下滑。

图表 12: 康冠科技销售毛利率 (%)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 13: 康冠科技期间费用率结构 (%)

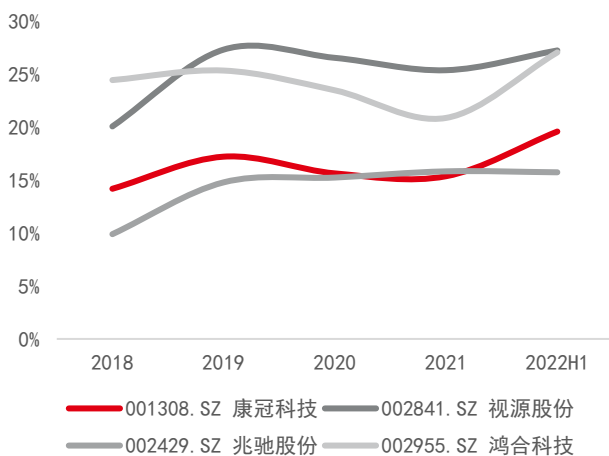


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

与同行业公司对比可知，拥有自主品牌以及业务以智能显示交互产品为主的视源股份和兆驰股份的销售毛利率较高，2022H1 康冠科技、视源股份、兆驰股份、鸿合科技销售毛利率分比为 20%/27%/16%/27%。通过发力自主品牌以及智能显示交互业务，康冠科技销售毛利率仍有较大提升空间。

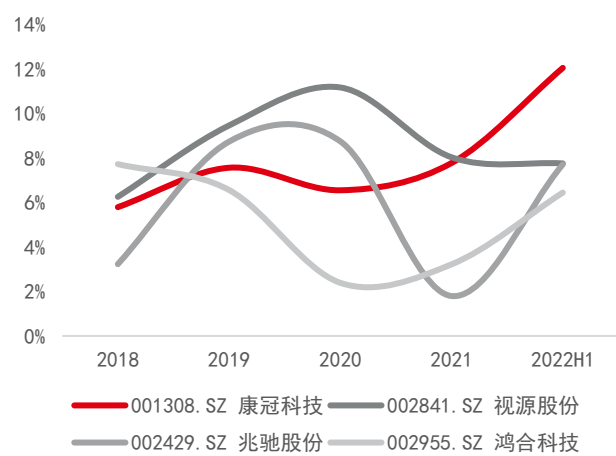
公司降本增效成果显著，销售净利率快速提升并于今年上半年超越同行业可比公司，排名第一，2022H1 康冠科技、视源股份、兆驰股份、鸿合科技销售净利率分比为 12%/8%/8%/6%，其中，受益于今年美元大幅升值，海外营收占比较大的康冠科技及兆驰股份的销售净利率均有较大提升。

图表 14：康冠科技销售毛利率及同行业对比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 15：康冠科技销售净利率及同行业对比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.4 净资产收益率表现亮眼，存货周转天数保持平稳

公司净资产收益率保持增长并于同行业可比公司中排名第一。2022H1 康冠科技、视源股份、兆驰股份、鸿合科技净资产收益率分别为 18%/8%/4%/4%。细分来看，公司净资产收益率由高销售净利率、高资产周转率及相对健康的权益乘数构成。

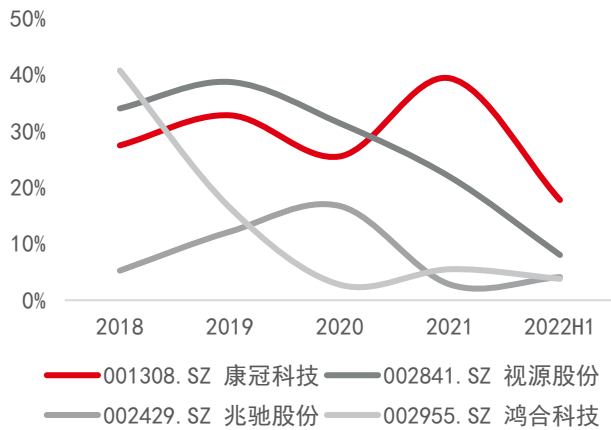
图表 16：2022H1 康冠科技净资产收益率及同行业对比

	净资产收益率 (%)	=	销售净利率 (%)	x	资产周转率 (次)	x	权益乘数
康冠科技	17.77	=	12.04	x	0.77	x	1.92
视源股份	7.95	=	7.75	x	0.56	x	1.91
兆驰股份	3.99	=	7.70	x	0.29	x	1.94
鸿合科技	3.70	=	6.44	x	0.45	x	1.48

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

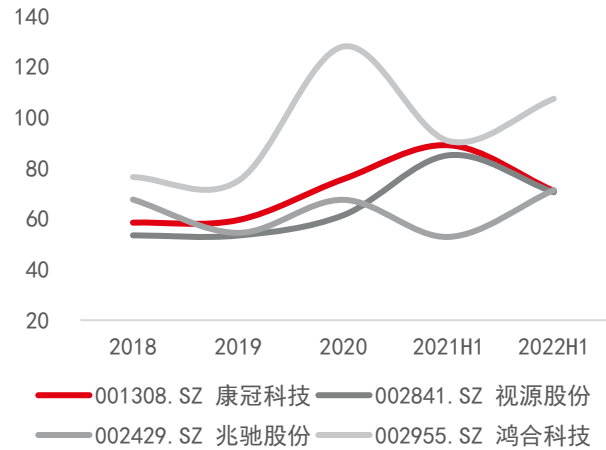
存货周转天数整体保持行业平均水平。2018-2022H1 公司存货周转天数分别为 46/48/66/56/75 天，与行业整体水平保持一致。销售商品受季节性影响，上半年存货略高于全年水平。

图表 17: 康冠科技净资产收益率及同行业对比



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 18: 康冠科技存货周转天数及同行业对比



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

公司所处智能显示行业可比公司有视源股份、冠捷科技、兆驰股份以及鸿合科技，视源股份以 ODM 和自主品牌经营模式为主，国内收入占比大；兆驰股份以 ODM 经营模式为主，国内收入占比大；鸿合科技以自有品牌经营模式为主，海外收入占比大。

图表 19: 康冠科技同行业可比公司简介

股票代码	公司名称	主营产品/业务	经营模式	22H1 国内/海外营收占比%
001308.SZ	康冠科技	智能交互显示产品、智能电视	ODM 为主	16%/84%
002841.SZ	视源股份	液晶显示主控板卡、交互智能平板	ODM+自有品牌	70%/30%
002429.SZ	兆驰股份	智慧显示产品（液晶电视、机顶盒）、网络通信设备、LED 芯片、LED 封装	ODM 为主	61%/39%
002955.SZ	鸿合科技	教育信息化及会议平板硬件产品（电子交互白板、电子书包、智慧讲桌等）以及相关软件解决方案和服务	自有品牌为主	32%/68%

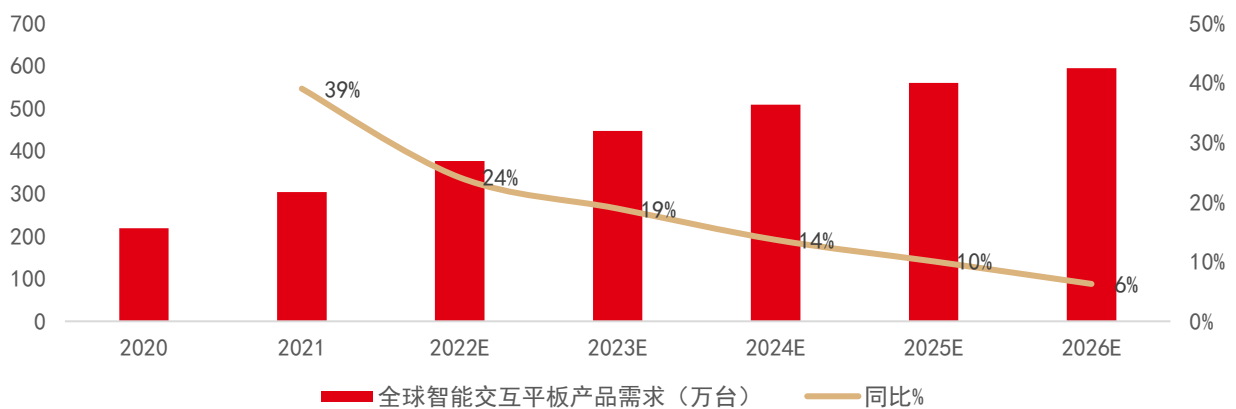
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

3. 智能交互显示行业高速增长，智能电视普及迅速

3.1 智能交互显示应用广泛，需求稳步增长

全球智能交互显示产品应用领域广泛，需求稳步增长。随着全球科技的进步，特别是智能触控、语音交互、动作感知、人脸识别、物联网人机控制等技术的不断成熟，显示行业也逐渐地迈向智能化。智能交互显示产品应用场景广泛，主要包括教育、会议、电竞、安防、商业展示、医疗等领域。其中在教育、会议领域的应用主要是指智能交互平板。2021年，全球智能交互平板产品销量达303万台，同比增长39%。据DISCIEN的研究报告显示，全球智能交互平板市场需求稳步增长，预计到2026年，全球出货量将达到594万台。

图表 20：全球智能交互平板产品需求及增速（万台；%）



资料来源：DISCIEN，中邮证券研究所

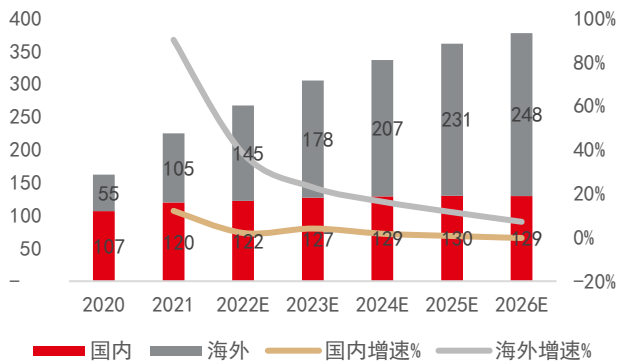
教育市场及商用会议市场智能交互显示产品海外需求旺盛。教育市场及商用会议市场为智能交互显示产品两大重要应用领域。

教育市场：在国内外教育信息化建设投入逐年提升和教育市场新增及更新换代需求强劲的背景下，智能交互平板在教育市场的容量可观且潜在空间庞大。数据显示，2021年教育市场智能交互平板国内/海外销量分别为120/105万台，同比分别增长12%/90%，海外需求大幅增长。

商用会议市场：会议市场是智能交互平板的主要潜力市场，基于提升企业内部及与客户沟通效率和削减企业差旅费的需求、软件视频会议系统价格的降低和性能的稳定以及云视频会议系统的出现，用于远程协同会议的智能交互平板需求量快速上升。全球疫情爆发催化了行业需求增长，数据显示，2021年商用会议市场智能交互平板国内/海外销量分别为53/26万台，同比分别增长36%/53%。目前，全球共有约3,200万间会议室，智能交互平板的渗透率不足

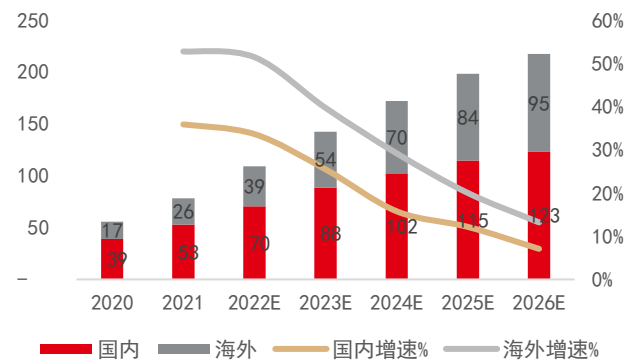
10%，商用会议市场潜力巨大。

图表 21：全球教育市场智能交互平板需求及增速（万台；%）



资料来源：DISCIEN，中邮证券研究所

图表 22：全球会议市场智能交互平板需求及增速（万台；%）



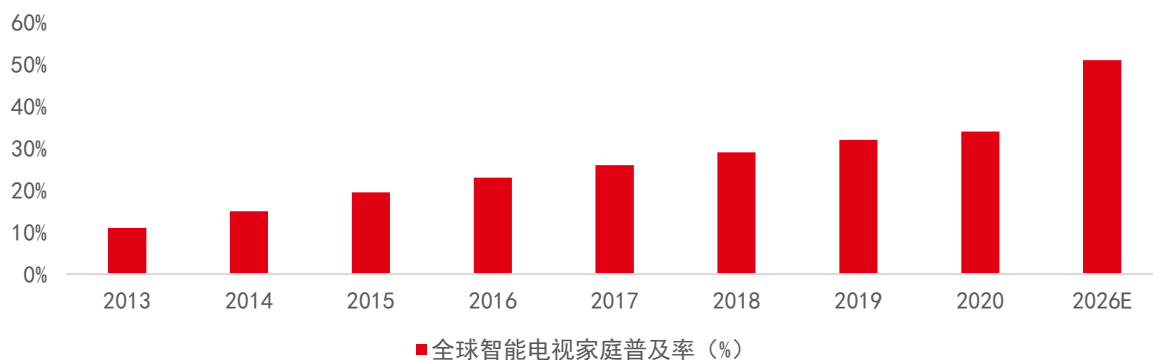
资料来源：DISCIEN，中邮证券研究所

3.2 智能电视家庭普及率稳步上升，市场空间大

作为电视产品发展升级必然路径，智能电视市场仍有较大增长空间。智能电视是显示产品的又一重要领域，随着智能电视市场普及率的逐步提升、消费升级、新型显示技术的应用以及大尺寸类产品占比的提升，智能电视的更新换代需求将保持稳步增长。据艾媒咨询数据显示，全球智能电视家庭普及率从 2013 年不足 12% 提升至 2019 年 32%。Strategy Analytics 最新数据显示，截止 2020 年底，全球有超过 6.65 亿家庭拥有智能电视，占比约为 34%。预计到 2026 年，智能电视拥有量将达到 11 亿家庭，占比将上升至 51%。

另外，Strategy Analytics 数据显示，2020 年全球智能电视销量达到 1.86 亿台，同比增长 7%，占平板电视销量的 79%，随着智能电视家庭普及率的提升，智能电视市场需求仍有较大增长空间。

图表 23：全球智能电视家庭普及率 (%)



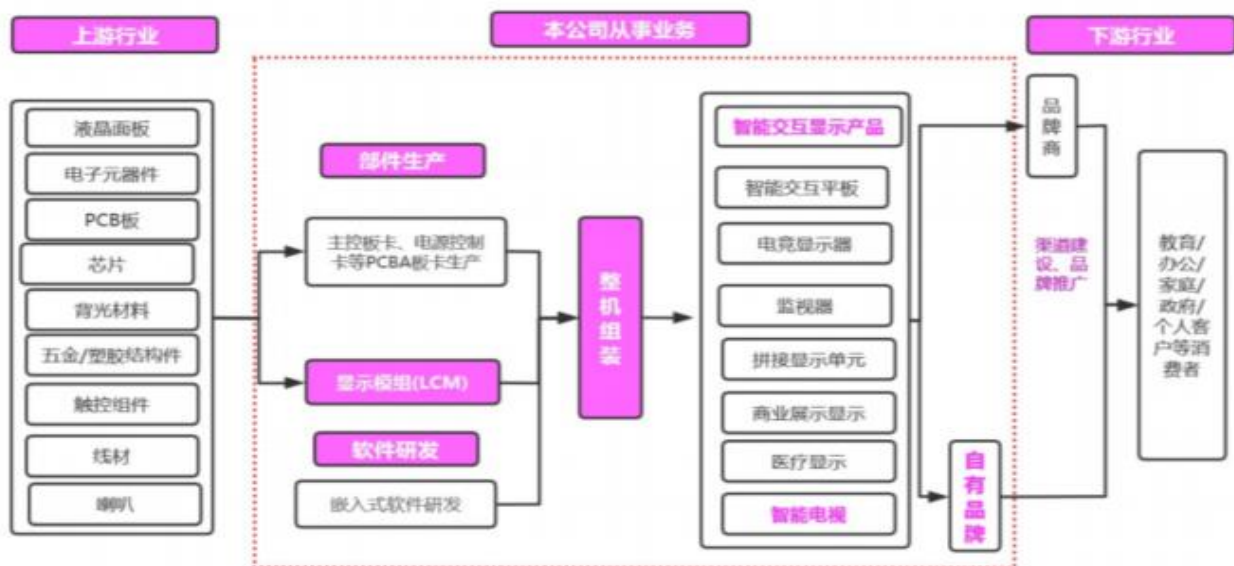
资料来源：艾媒咨询，Strategy Analytics，中邮证券研究所

4. 核心推荐逻辑

4.1 产业链优势明显：上游格局分散，下游应用广泛客户优质

公司处于智能显示产业链的中游位置，产品设计主要由制造商主导，品牌商一般在中性机的基础上提出个性化、客制化、差异化需求，由交由公司主导完成设计，最后经品牌商认可后进行试量产。公司上游主要为原材料供应商，公司原材料主要有液晶面板、电子元器件、PCB板、芯片等。

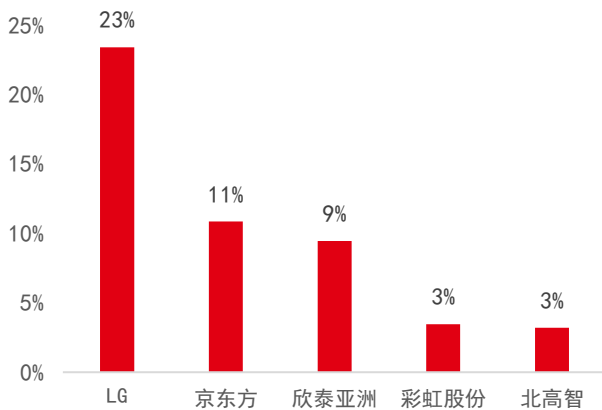
图表 24：智能显示产业链



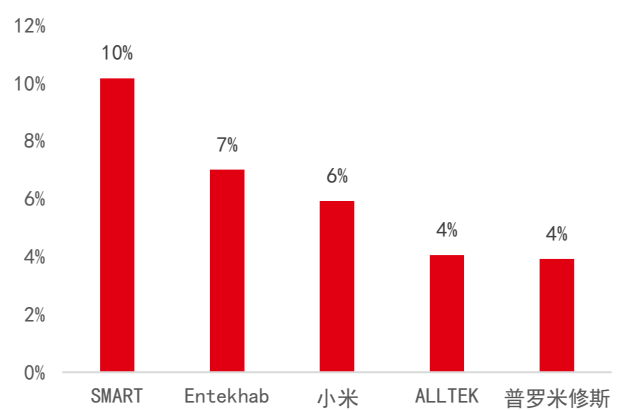
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

上游面板行业竞争激烈，公司原材料供应商集中度较为分散。公司主要供应商有 LG、京东方、欣泰亚洲、彩虹股份以及北高智，2021 年原材料采购总额比例分别为 23%/11%/9%/3%/3%。

下游客户集中海外，客户资源优质。公司智能交互显示产品的主要客户包括智能交互显示产品全球首创企业 SMART、全球前三大教育显示品牌企业普罗米休斯、全球头部显示器品牌和生产企业 NEC、明基、仁宝等；智能电视的主要客户包括：全球智能电视头部品牌企业三星、LG、飞利浦、夏普、东芝等，全球最大的物联网平台小米、全球最大的连锁品牌企业沃尔玛，以及亚太、拉美、中东、非洲等地区的当地龙头品牌客户。

图表 25：2021 年康冠科技主要供应商及供货比例（%）


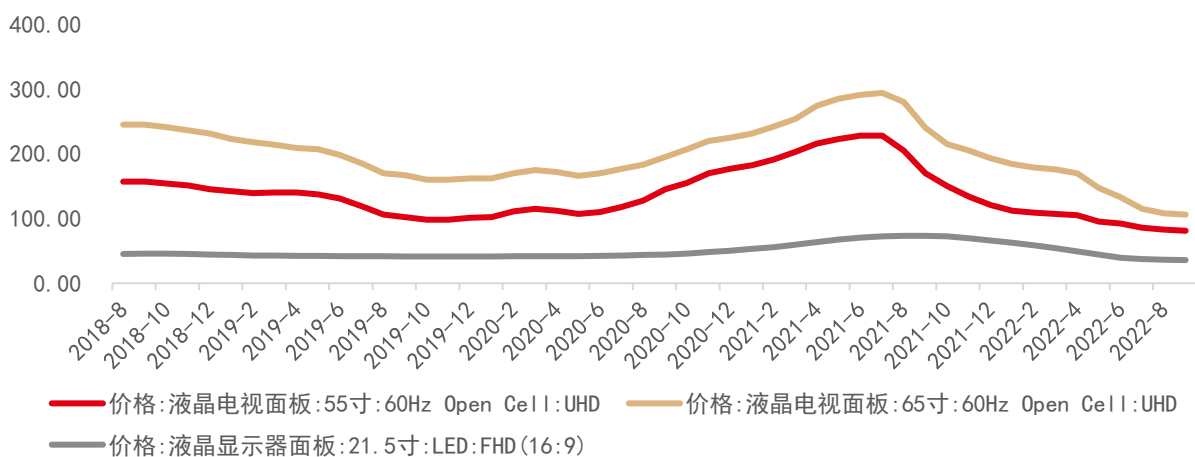
资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

图表 26：2021 年康冠科技主要客户及营收比例（%）


资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

4.2 盈利能力持续提升：成本大幅下行，产品结构持续优化

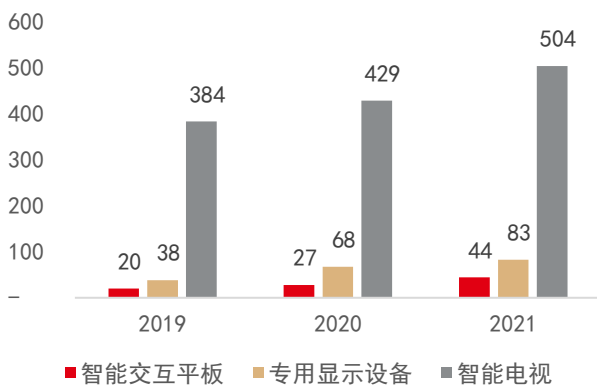
液晶面板成本大幅下行。2019-2021 年公司主营业务成本中直接材料的占比分别为 94%/93%/94%，其中，直接材料中最主要的原材料为液晶面板。公司销售成本与液晶面板价格变动紧密相关。液晶面板价格自 2021 年下半年大幅下行，今年 9 月液晶面板价格同比均有高达 50% 的降幅。

图表 27：部分液晶面板价格走势（美元/片）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

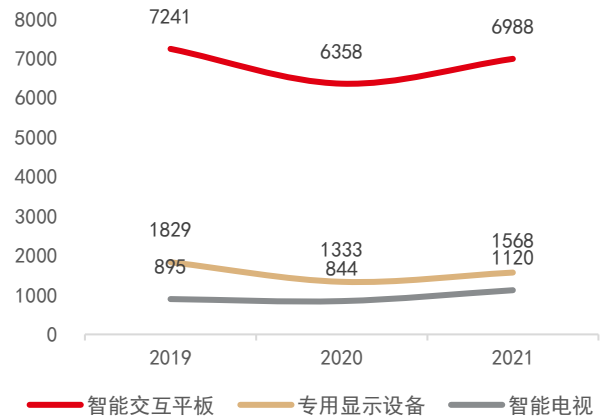
产品结构持续改善，盈利能力有望持续提升。智能交互平板及专用显示设备销量呈高增长态势，销量来看，2019-2021 年公司智能交互平板、专用显示设备以及智能电视销量复合增长率分别为 30%/29%/10%，并且智能交互平板及专用显示设备产品单价较高，毛利率较高，其销量高增长有望拉动公司盈利能力持续提升。

图表 28：康冠科技产品销量（万台）



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

图表 29：康冠科技产品销售价格（元/台）



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

4.3 打造新增长曲线：发力电竞显示屏、随心屏、美妆镜及健身镜

随着物联网、5G、人机交互技术在智能显示产品上的不断运用，带来的产品功能的拓展及应用场景的不断提升，将是未来行业技术下沉的重点发展方向，公司注重相关产品的研发创新，推出电竞显示屏、随心屏、美妆镜以及运动镜等产品，通过切入细分高成长品类打造新增长曲线。

图表 30：公司部分研发项目内容及相关产品

序号	项目名称	项目内容及目标	相关产品
1	MINI LED 电竞显示器项目	1、超薄 OD5mm，576-1152 分区 LOCALDIMMING 技术，实现动态背光分区控制，达到 HDR1000 标准； 2、高刷新率，支持 UHD144Hz； 3、采用无边框超薄的整机结构设计技术，整机轻薄	
2	美妆镜项目	1、美妆镜产品设计，智能显示屏嵌入传统美妆镜子内，开发家庭智能连接入口； 2、研究 AI 人脸轮廓及关键点识别技术，及 AR 技术，实现虚拟人脸上妆，换发型、佩戴装饰等技术； 3、实现远讲技术，研究远讲拾音，回声消除及降噪等技术；研究多屏互动，智屏联动及蓝牙音箱技术实现。	
3	运动镜项目	1、运动镜产品设计，智能显示屏嵌入传统全身镜子内，可以看到运动的状态和动作； 2、研究与知名运动健康品牌合作，打造运动健康产品，开发家庭智能连接入口； 3、研究 AI 人脸轮廓及关键点识别技术，及 AR 技术，实现内置 AI 摄像头，实时对运动动作识别； 4、实现远讲技术，研究远讲拾音，消回声及降噪等技术。	

资料来源：公司招股说明书，公司官网，中邮证券研究所

游戏市场蓬勃发展，电竞显示器需求火爆。近几年，随着我国游戏市场的蓬勃发展，电竞行业不断被广大用户所熟知，与此相关的配件（如：显示器、主机、电竞椅等）需求火爆，国际市场调研机构 Wit Display《全球电竞显示器面板报告》指出，在过去的四五年间，电竞显示器市场呈现快速增长态势，从2016年的150万台成长到2020年的2200万台，年复合增长率达到93%。

KTC 随心屏区别于传统屏幕或电视，无需固定在客厅或电脑桌，自带万向轮可移动、可旋转倾斜视角，可用于健身、烹饪、办公、网课等多种需求。

镜子需求具刚性，美妆镜市场有望实现突破。数据显示，75%的女性在镜子前的日均停留时间在25分钟以上。过去化妆镜一般主打LED、触控等功能，公司研发美妆镜产品，具有AI人脸识别，实现虚拟人脸上妆、换发型、佩戴装饰等技术，随着人们的形象提升与审美提高的需求，美妆镜市场有望实现突破。

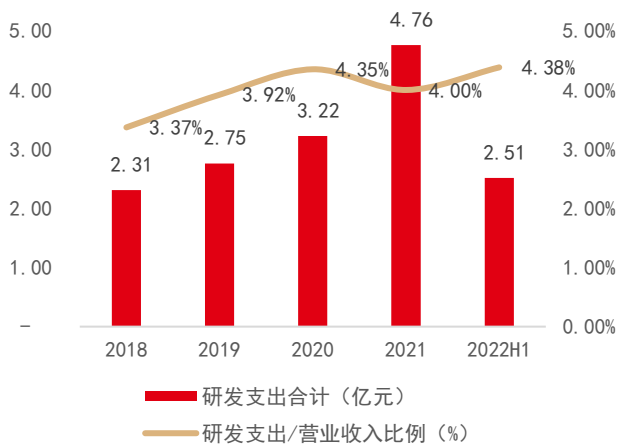
健身市场发展迅速，创新产品“健身镜”需求爆发。百度公开数据显示，今年以来，智能健身镜的搜索量上涨了225%，“618”期间，京东平台的健身镜销量同比增长300%，小红书有超过2万篇“健身镜”相关笔记。天猫数据显示，公司健身镜代工客户FITURE推出的“FITURE魔镜”是2021年1至8月的智能健身镜品类销售第一。

4.4 注重产品研发创新，确立差异化市场策略

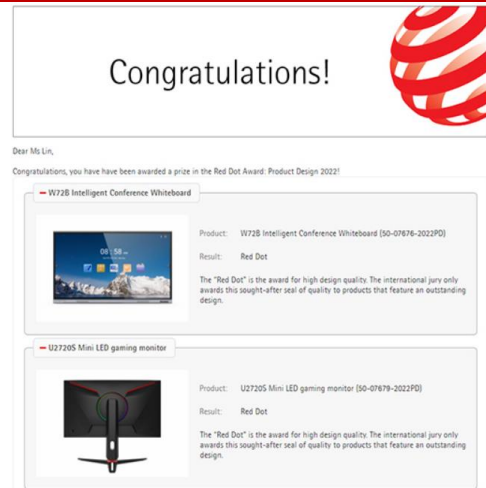
注重研发创新，研发支出占比持续提升。公司自成立之日起一直在产品设计、驱动系统、交互系统、智能主控板卡、电源板卡、背光显示模组、智能触控模组等软硬件上坚持自主研发，拥有完全自主知识产权；并在触控技术、无线传屏、动作感应、语音技术、书写技术、拼接技术、散热技术、色彩还原、声学技术、光学显示及数据传输等核心技术上处于拥有大量实验数据和丰富经验，在行业内具备此实力的制造商较少，已经构建了不可替代的竞争优势。

2018-2022H1 公司研发支出占营业收入比例从3.37%提升至4.38%，2022H1 公司研发支出达2.51亿元，同比增长47%。截至2022年6月30日，公司及下属子公司持有境内外商标346项，发明专利、实用新型专利和外观设计专利共536项，软件著作权382项，共计1264项。

研发创新成果显著，产品荣获德国红点产品设计奖和iF设计奖。2022年公司自主研发设计的W72B智能会议白板、U2720S Mini LED电竞显示器荣获红点产品设计奖；43M31UKT智能运动镜荣获iF设计奖。

图表 31：康冠科技研发支出及占营收比例（亿元；%）


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 32：康冠科技产品荣获德国红点产品设计奖


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

控本提价前提下满足小批量、多型号柔性化制造。公司的制造中心拥有大量优质的产业工人、完整的产业链条、高效的供应链、自动化的生产线等优势，在保障品质、控制成本的基础上具备小批量、多型号产品的快速生产切换能力。目前，公司在深圳坂田及惠州共有生产经营场地约 45 万平方米，拥有 17 条智能显示产品整机生产线、18 条显示模组生产线、17 条机芯板生产线，拥有超 3,900 名生产员工，已成为全球大型的智能显示制造企业之一。

今年年初，公司首次公开发行业股份，拟募集资金投入康冠智能显示终端产品扩产项目及商用显示产品扩产项目等项目，届时公司产能扩大，有利于公司进一步发挥规模及产能优势。

图表 33：康冠科技募集资金项目

项目名称	项目投资总额(亿元)	募集用途
康冠智能显示终端产品扩产项目	10.05	扩建智能交互平板、智能电视及相关部件的生产线。
商用显示产品扩产项目	1.79	对电竞显示器、监视器、拼接显示单元等智能交互显示产品进行扩产。
总部大楼及研发测试中心项目	9.10	建设成为公司新技术储备基地、量产测试基地、引进技术的消化吸收和创新基地。
全球技术支持及服务中心建设项目	2.55	拟在全球范围内新建 15 个技术支持及服务中心，辐射范围涵盖波兰、墨西哥、新加坡、韩国、泰国、巴基斯坦、摩洛哥、埃及、哥伦比亚、巴西、美国、英国、印度、阿根廷、日本等全球主要智能显示终端市场。
智慧园区及信息化系统升级改造项目	2.11	建设和升级公司的智慧园区及信息化管理系统。
补充流动资金	6.00	补充流动资金。
合计	31.61	

资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

5. 盈利预测

5.1 盈利预测

盈利预测核心假设如下：

智能交互显示产品业务：一方面，智能交互平板产品及专用显示设备保持高速增长态势，另一方面，受面板成本下降及海运费用下降，产品毛利率提升。我们预测，公司 2022-2024 年智能交互显示产品业务增速分别为 35%/41%/37%，其中智能交互平板产品增速分别为 48%/43%/38%，专用显示设备产品增速分别为 7%/34%/34%。

智能电视业务：一方面，公司智能电视在今年行业整体下滑形势下仍保持增长态势；另一方面，受面板成本下降及海运费用下降，产品毛利率提升。我们预测，公司 2022-2024 年智能电视业务增速分别为 6%/8%/8%。

设计加工业务：设计加工业务受行业整体需求影响较大，我们预测，公司 2022-2024 年设计加工业务增速分别为-5%/8%/8%。

液晶面板业务：受主要原材料液晶面板市场价格波动下跌，市场对液晶面板需求下降及公司主动调整业务结构影响，我们预测，公司 2022-2024 年液晶面板销售业务增速分别为-20%/-20%/-20%。

图表 34：分项目盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
智能交互显示产品					
收入	26.47	44.94	60.76	85.60	117.08
同比%	22%	70%	35%	41%	37%
成本	20.45	36.20	46.48	65.91	90.15
同比%	25%	77%	28%	42%	37%
毛利	6.02	8.73	14.28	19.69	26.93
同比%	13%	45%	64%	38%	37%
毛利率(%)	23%	19%	24%	23%	23%
业务收入比例(%)	36%	38%	45%	51%	57%
其中：智能交互平板					
收入	17.44	30.99	45.87	65.59	90.18
同比%	18%	78%	48%	43%	38%
业务收入比例(%)	24%	26%	34%	39%	44%
其中：专用显示设备					
收入	9.02	13.94	14.89	20.02	26.90
同比%	28%	55%	7%	34%	34%
业务收入比例(%)	12%	12%	11%	12%	13%

智能电视					
收入	36.19	56.41	59.57	64.33	69.48
同比%	5%	56%	6%	8%	8%
成本	33.17	49.57	51.23	55.65	60.10
同比%	13%	49%	3%	9%	8%
毛利	3.03	6.84	8.34	8.69	9.38
同比%	-39%	126%	22%	4%	8%
毛利率(%)	8%	12%	14%	14%	14%
业务收入比例(%)	49%	47%	44%	39%	34%
设计加工业务					
收入	8.54	12.96	12.31	13.30	14.36
同比%	13%	52%	-5%	8%	8%
成本	6.62	10.96	10.59	11.21	12.11
同比%	7%	66%	-3%	6%	8%
毛利	1.92	2.00	1.72	2.08	2.25
同比%	43%	4%	-14%	21%	8%
毛利率(%)	22%	15%	14%	16%	16%
业务收入比例(%)	12%	11%	9%	8%	7%
液晶面板					
收入	2.18	3.70	2.96	2.37	1.89
同比%	-64%	70%	-20%	-20%	-20%
成本	1.97	3.51	2.90	2.32	1.86
同比%	-67%	78%	-17%	-20%	-20%
毛利	0.21	0.19	0.06	0.05	0.04
同比%	75%	-10%	-69%	-20%	-20%
毛利率(%)	10%	5%	2%	2%	2%
业务收入比例(%)	3%	3%	2%	1%	1%
其他业务					
收入	0.75	0.88	0.88	0.88	0.88
同比%	32%	17%	0%	0%	0%
成本	0.34	0.37	0.37	0.37	0.37
同比%	31%	9%	0%	0%	0%
毛利	0.41	0.51	0.51	0.51	0.51
同比%	32%	24%	0%	0%	0%
毛利率(%)	55%	58%	58%	58%	58%
业务收入比例(%)	1%	1%	1%	1%	0%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

同行业公司对比可知，公司摊薄每股收益远高于行业平均水平，估值略低于行业平均水平，估值性价比凸显。

图表 35：康冠科技及同行业公司估值对比

股票代码	股票简称	归母净利润（亿元）			摊薄每股收益（元）			PE（倍）		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002841.SZ	视源股份	23.61	28.97	34.70	3.39	4.16	4.99	18	14	12
002429.SZ	兆驰股份	12.77	16.70	19.38	0.28	0.37	0.43	12	9	8
002955.SZ	鸿合科技	2.86	3.76	4.64	1.22	1.61	1.98	16	12	10
均值		\	\	\	1.63	2.05	2.47	15	12	10
001308.SZ	康冠科技	14.60	17.22	22.85	2.79	3.29	4.37	14	12	9

资料来源：iFinD，中邮证券研究所，数据截止至 2022/10/9，除康冠科技外，其余采用机构一致预期

5.2 投资建议

根据前文的梳理和测算，我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 136.48/166.48/203.70 亿元，同比增速分别为 15%/22%/22%。归母净利润分别为 14.6/17.22/22.85 亿元，同比增速分别为 58%/18%/33%，当前股价对应 PE 分别为 14/12/9 倍，给予“推荐”评级。

图表 36：盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	74.14	118.89	136.48	166.48	203.70
(+/-%)	5%	60%	15%	22%	22%
归母净利润(亿元)	4.85	9.23	14.60	17.22	22.85
(+/-%)	-9%	90%	58%	18%	33%
摊薄每股收益(元)	0.93	1.76	2.79	3.29	4.37
市盈率(PE)	41.89	22.00	13.91	11.79	8.89

资料来源：iFinD，中邮证券研究所，数据截止至 2022/10/9

6. 风险提示

宏观经济环境风险、汇率波动风险、原材料价格波动、下游需求不及预期风险。

附：财务预测摘要

利润表						资产负债表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7413.59	11888.75	13648.00	16648.00	20370.00	货币资金	541.82	950.83	3375.53	2607.17	4362.95
减：营业成本	6254.55	10061.56	11157.00	13547.00	16459.00	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	27.37	33.48	38.44	46.89	57.37	应收和预付款项	1306.65	1870.97	2144.77	2752.86	3238.21
营业费用	149.47	202.56	301.62	349.61	427.77	其他应收款	91.21	119.53	0.24	0.96	0.91
管理费用	145.50	178.47	278.42	301.33	327.96	存货	1659.83	1657.51	2310.17	2507.45	3345.74
研发费用	322.19	476.09	545.92	609.32	721.10	其他	1.17	0.22	22.30	22.30	22.30
财务费用	79.91	16.54	-191.07	21.64	28.52	固定资产和在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值损失	19.62	65.84	65.84	65.84	65.84	无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	6.99	8.38	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	6.60	7.95	-20.00	0.00	0.00	资产总计	660.17	702.13	1880.13	3054.02	2691.49
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	54.11	52.03	44.64	37.24	29.84
营业利润	750.77	1346.62	1497.67	1772.21	2348.28	交易性金融负债	109.93	106.90	-394.42	562.04	-646.13
加：其他非经营损益	88.46	107.20	85.73	85.73	85.73	应付和预收款项	4794.54	5377.18	11491.07	12682.52	15392.04
利润总额	839.23	1453.82	1583.41	1857.95	2434.02	长期借款	662.53	226.98	0.00	0.00	0.00
减：所得税	32.02	54.19	57.56	69.63	84.16	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	807.21	1399.63	1525.85	1788.32	2349.85	负债合计	2051.89	2415.36	3291.96	3523.74	4645.43
减：少数股东损益	0.18	0.47	0.00	0.00	-1.00	股本	0.00	0.00	1689.00	844.50	0.00
归母净利润	807.03	1399.16	1460.01	1722.48	2285.01	资本公积	728.82	273.45	41.91	41.91	41.91
						留存收益	2780.71	2688.81	5022.87	4410.14	4687.33
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	归属母公司股东权益	360.00	360.00	523.00	523.00	523.00
经营性现金净流量	359.58	678.39	1345.54	1279.72	2463.51	少数股东权益	526.30	526.30	2894.30	2894.30	2894.30
投资性现金净流量	-217.50	267.03	-2907.86	-1197.93	82.69	股东权益合计	1124.43	1797.50	3257.50	4979.98	7265.00
筹资性现金净流量	-182.04	-515.84	3987.02	-850.16	-790.41	负债和股东权益合计	2010.73	2683.80	6674.80	8397.28	10682.30
现金流量净额	-90.27	426.96	2424.70	-768.36	1755.78						

资料来源：iFind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。