

三季报预增靓丽，订单增长+结构改善 驱动业绩持续增长

核心观点：

事件：

康冠科技发布2022年三季度业绩预告：预计前三季度实现归母净利11.3-11.5亿元，同比增长95%-99%；预计Q3实现归母净利4.4-4.6亿元，同比增长34%-40%。

● 海外市场需求强劲，智能交互业务预计维持高速增长

我们预计公司Q3业绩增长在收入端的驱动因素包括：1) 智能交互显示：预计为主要增长动力来源，主要受益于海外市场教育信息化提速，欧美国家增加教育信息化方向政府开支，有望推动2022年海外教育平板市场实现40%左右增长；2) 智能电视：差异化市场策略+大尺寸产品出货提升驱动收入增长，同时Q4世界杯预计将对订单也有拉动；3) 创新显示产品：智能健身镜业务已成功站稳头部品牌核心供应链，Q3在品牌市场投放加大、C端需求、认可度提升背景下，预计订单增速较为可观。此外，公司于二季度末开始逐步推出KTC随心屏、福比特美妆镜等自主品牌消费科技产品，未来亦有望打开市场空间。

● 多因素驱动，盈利能力同比有望持续改善

我们预计毛利率全年同比改善趋势有望延续，主要考虑：(1)高毛利率的智能交互平板、创新显示产品销售占比持续提升，同时智能电视向毛利率更高的大尺寸化发展；(2)核心原材料面板价格目前仍处于下跌通道，考虑面板下游需求不振，以及产能难以较快退出，我们预计面板价格难有大幅上涨可能。同时，虽然9月以来面板价格降幅收窄，但公司未来依然可以通过库存管理，合理控制面板价格对毛利率的影响；(3)海运费下降、汇率等因素亦对利润率提供正向作用。

● 创新业务持续拓展，有望开辟三次成长曲线

公司创新显示业务主要包括AR智能健身镜(ODM)、AR美妆镜(自有品牌)、随心屏(自有品牌)等C端消费科技产品。其中，AR智能健身镜受益于供需两端推动，目前正处于从0-1发展阶段，公司作为国内智能健身镜龙头小度添添(百度)和FITURE(腾讯)主要ODM供应商有望充分受益，未来有望开辟三次增长曲线。

● 盈利预测与投资建议

上调公司盈利预测，预计公司2022-24年归母净利各为15.5、18.1、22.5亿元，对应PE各为13X/11X/9X，维持“推荐”评级。

风险提示：海外宏观经济放缓导致智能交互显示、电视等需求回落；创新产品成长速度低于预期；原材料涨价、汇率风险。

康冠科技(001308)

推荐 (维持)

分析师

顾熹闽

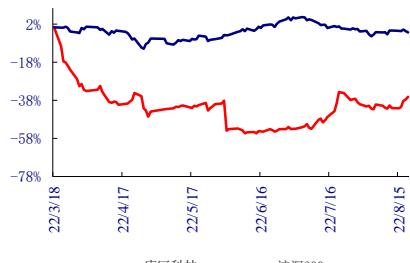
电话：18916370173

邮箱：guximin_jy@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据	2022-10-10
A股收盘价(元)	39.14
股票代码	001308
A股一年内最高价(元)	62.39
A股一年内最低价(元)	27.65
上证指数	2,974.15
市盈率	15.0
总股本(万股)	52,323
实际流通A股(万股)	5,520
流通A股市值(亿元)	22

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11888.75	15283.63	17717.94	21210.90
收入增长率%	60.36	28.56	15.93	19.71
归母净利润 (百万元)	923.07	1548.25	1811.53	2251.89
利润增速	90.38	67.73	17.01	24.31
毛利率	15.37	16.98	16.88	17.10
摊薄 EPS(元)	1.76	2.96	3.46	4.30
PE	22.19	13.23	11.31	9.09
PB	7.63	3.45	2.65	2.05
PS	1.19	1.34	1.16	0.97

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)				2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)			
								2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4516.12	9088.07	9845.42	13023.57				营业收入	11888.75	15283.63	17717.94
现金	950.83	3552.03	4549.28	5933.20				营业成本	10061.56	12688.12	14726.72
应收账款及票据	1699.45	2273.31	2334.52	3002.57				营业税金及附加	33.48	45.85	53.15
存货	119.53	133.64	217.64	164.99				营业费用	202.56	229.25	248.05
其他	30.51	99.33	130.41	115.57				管理费用	178.47	213.97	230.33
非流动资产	1657.51	2913.44	2537.10	3676.26				财务费用	16.54	0.00	0.00
固定资产	58.28	116.31	76.46	130.99				资产减值损失	-28.62	0.00	0.00
无形资产	861.06	1199.95	1614.02	2185.26				公允价值变动收益	7.95	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00				投资净收益	8.38	0.00	0.00
资产总计	676.27	989.20	1406.43	1962.74				营业利润	975.96	1647.92	1928.15
流动负债	52.03	69.38	92.50	123.34				营业外收入	10.99	0.00	0.00
短期借款	132.76	141.38	115.09	99.19				营业外支出	9.22	0.00	0.00
应付账款及票据	5377.18	10288.02	11459.44	15208.83				利润总额	977.73	1647.92	1928.15
其他	2646.84	4310.53	3669.49	5165.84				所得税	54.19	98.88	115.69
非流动负债	226.98	166.54	106.10	-79.38				净利润	923.54	1549.04	1812.46
长期债务	1419.22	2462.63	1953.34	3083.51				少数股东损益	0.47	0.79	0.93
其他	1000.63	1681.36	1610.05	2161.71				归属母公司净利润	923.07	1548.25	1811.53
负债合计	41.97	41.97	41.97	41.97				EBITDA	1050.94	1688.08	1981.70
普通股股本	0.00	0.00	0.00	0.00				EPS(元)	1.76	2.96	3.46
储备	41.97	41.97	41.97	41.97							4.30
归属母公司股东权益	2688.81	4352.50	3711.46	5207.81				主要财务比率	2021A	2022E	2023E
少数股东权益	4.58	5.37	6.30	7.45				营业收入	60.36%	28.56%	15.93%
股东权益合计	2683.80	5930.15	7741.68	9993.57				营业利润	93.39%	68.85%	17.01%
负债和股东权益	5377.18	10288.02	11459.44	15208.83				归属母公司净利润	90.38%	67.73%	17.01%
								毛利率	15.37%	16.98%	16.88%
											17.10%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				净利率	7.76%	10.13%	10.22%
经营活动现金流	678.39	1342.59	1525.31	2212.04				ROE	34.39%	26.11%	23.40%
净利润	923.54	1549.04	1812.46	2253.04				ROIC	31.63%	25.39%	23.08%
少数股东权益	74.82	40.16	53.55	71.40				资产负债率	50.00%	42.31%	32.39%
折旧摊销	11.69	0.00	0.00	0.00				净负债比率	100.02%	73.33%	47.90%
营运资金变动及其他	-8.38	0.00	0.00	0.00				流动比率	1.71	2.11	2.68
	-380.66	-246.62	-340.70	-112.41				速动比率	1.06	1.40	1.95
投资活动现金流	57.38	0.00	0.00	0.00				总资产周转率	2.21	1.49	1.55
资本支出	267.03	-379.05	-467.62	-642.64				应收帐款周转率	7.00	6.72	7.59
其他投资	-126.13	-379.05	-467.62	-642.64				应付帐款周转率	8.38	6.21	9.07
	391.34	0.00	0.00	0.00				每股收益	1.76	2.96	3.46
筹资活动现金流	1.83	0.00	0.00	0.00				每股经营现金	1.30	2.57	2.92
借款增加	-515.84	1637.66	-60.44	-185.48				每股净资产	5.13	11.33	14.80
普通股增加	-435.55	-60.44	-60.44	-185.48				P/E	22.19	13.23	11.31
已付股利	0.00	0.00	0.00	0.00				P/B	7.63	3.45	2.65
其他	-80.29	1698.10	0.00	0.00				EV/EBITDA	—	10.13	8.09
现金净增加额	426.96	2601.20	997.25	1383.91				PS	1.19	1.34	1.16
											0.97

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 瑶 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn