

## 康冠科技 (001308.SZ) AI+硬件应用龙头利润高增，快成本转嫁能力获验证

2023 年 03 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

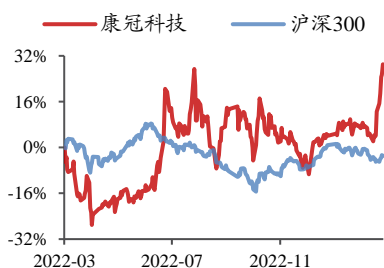
初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

日期	2023/3/24
当前股价(元)	44.19
一年最高最低(元)	47.82/26.84
总市值(亿元)	231.22
流通市值(亿元)	24.39
总股本(亿股)	5.23
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	296.08

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《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

《Q3 归母净利润 yoy+39.58%，产品结构持续优化驱动盈利能力提升——公司信息更新报告》-2022.10.24

### ● 2022 全年归母净利润 yoy+64.2%，快速成本转嫁能力助力毛利率创新高

公司公告 2022 年营收 115.87 亿元/yoy-2.5%，归母净利润 15.16 亿元/yoy+64.2%，去除汇兑和政府补贴为 11.16 亿元/yoy+20.91%，毛利率/净利率 21.13%/13.1%,yoy +5.76pct/+5.33pct。利润高增系智能交互平板业务量增长、智能电视平均尺寸增大、毛利率较 2021 年同期上升。2022Q4 毛利率 27.12%/yoy+5.76pct，环比+7.82pct，快调价+低价库存助力毛利率创新高。考虑到 2023 年汇兑和政府补贴或减少，我们下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 16.3/21/26.8 亿元（2023-2024 前值 21.5/27.5），yoy+7.3%/29.2%/27.4%，对应 EPS3.11/4.02/5.12 元，当前股价对应 PE14.2/11/8.6 倍，预计盈利能力将持续提升，业绩增长长期逻辑不改，维持“买入”评级。

### ● 智能电视大尺寸增厚利润，合作百度、适配 ChatGPT 多场景 AI 应用将落地

(1) 2022 年智能电视营收 55.27 亿元/yoy-2.1%/占比 47%，毛利率 17.5%/yoy+5.37pct；量 533 万台/yoy+5.7%，50 寸+大尺寸智能电视销量 206 万台/yoy+103%；价 1037 元/yoy-7.4%。(2) 2022 年智能交互显示产品营收 46.41 亿元/yoy+3.3%，毛利率 28.33%/yoy+8.84pct；量 128 万台/yoy-1.2%，价 3614 元/yoy+4.5%；增速放缓系专业显示产品因国内疫情抑制需求，预计教育交互平板受海外教育信息化红利仍高增，且 2023Q1 高通胀影响减弱，环比需求提升。(3) 自主品牌 KTC 电竞显示器/FPD 美妆镜/随心屏等潜力初现。(4) AI 应用：公司大部分 IFPD 产品均可通过 OPS 使用带有 Windows 系统的 OPS，也可连接计算机，可通过最新 Office 365 Copilot 使用最新的 Chat-GPT 服务。国内公司与百度合作密切，是 AI 健身镜等多款显示产品的重要供应商。将受益于文心一言发展。

### ● 费用投放稳步增长，创新品类研发&自有品牌建设加快步伐

2022 年销售/管理/研发/财务费用分别为 2.55/2.75/5.09/-2.07 亿元，yoy+26.5%/+54%/+6.93%/-1,351.80%，对应费用率 2.2%/2.37%/4.39%/-1.79%，yoy+0.5pct/+0.87pct/+0.39pct/-1.93pct。管理费用率增长系员工薪酬增长；研发费用率提升系研发人员数量上涨 10%，财务费用系汇兑损益及利息收入。

### ● 风险提示：原材料价格大幅上行，汇率波动风险，贸易政策风险。

### 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	14,105	16,859	20,096
YOY(%)	60.4	-2.5	21.7	19.5	19.2
归母净利润(百万元)	923	1,516	1,627	2,102	2,678
YOY(%)	90.4	64.2	7.3	29.2	27.4
毛利率(%)	15.4	21.1	22.0	22.9	23.6
净利率(%)	7.8	13.1	11.5	12.5	13.3
ROE(%)	34.4	25.6	22.9	23.6	23.8
EPS(摊薄/元)	1.76	2.90	3.11	4.02	5.12
P/E(倍)	25.0	15.3	14.2	11.0	8.6
P/B(倍)	8.6	3.9	3.3	2.6	2.1

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
<b>流动资产</b>	4516	8632	9235	11847	12287
现金	951	2517	3064	3662	4365
应收票据及应收账款	1721	2141	1784	3330	2494
其他应收款	120	30	152	66	194
预付账款	31	23	42	36	57
存货	1658	2164	2437	2997	3421
其他流动资产	37	1756	1756	1756	1756
<b>非流动资产</b>	861	1262	1221	1371	1544
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	676	678	818	953	1097
无形资产	52	51	58	57	56
其他非流动资产	133	533	345	362	391
<b>资产总计</b>	5377	9893	10457	13218	13831
<b>流动负债</b>	2647	3925	3315	4248	2524
短期借款	227	1411	2604	3535	1807
应付票据及应付账款	1899	1806	0	0	0
其他流动负债	521	708	711	713	717
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	2689	3963	3353	4286	2562
少数股东权益	5	10	12	13	15
股本	360	523	680	680	680
资本公积	526	2385	2228	2228	2228
留存收益	1798	3012	4399	6113	8174
<b>归属母公司股东权益</b>	2684	5920	7092	8920	11254
<b>负债和股东权益</b>	5377	9893	10457	13218	13831

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	678	495	-22	436	3300
净利润	924	1518	1628	2104	2680
折旧摊销	75	84	72	90	110
财务费用	17	-207	143	260	249
投资损失	-8	28	3	4	7
营运资金变动	-381	-1197	-1838	-1978	307
其他经营现金流	53	269	-31	-45	-53
<b>投资活动现金流</b>	267	-1972	-26	-233	-277
资本支出	127	239	207	212	243
长期投资	391	-1726	0	0	0
其他投资现金流	3	-7	181	-21	-34
<b>筹资活动现金流</b>	-516	2965	-1190	-240	-741
短期借款	-436	1184	1193	931	-1727
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	-2382	-1170	986
<b>现金净增加额</b>	427	1535	-1238	-37	2282

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	11889	11587	14105	16859	20096
营业成本	10062	9139	11002	12994	15347
营业税金及附加	33	49	59	71	85
营业费用	203	255	310	354	422
管理费用	178	275	339	379	452
研发费用	476	509	619	717	844
财务费用	17	-207	143	260	249
资产减值损失	-29	-71	-14	-51	-60
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
<b>营业利润</b>	976	1659	1754	2256	2883
营业外收入	11	11	14	14	12
营业外支出	9	11	9	9	9
<b>利润总额</b>	978	1659	1760	2261	2886
所得税	54	141	132	157	205
<b>净利润</b>	924	1518	1628	2104	2680
少数股东损益	0	2	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	923	1516	1627	2102	2678
EBITDA	1038	1753	1876	2443	3043
EPS(元)	1.76	2.90	3.11	4.02	5.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	60.4	-2.5	21.7	19.5	19.2
营业利润(%)	93.4	70.0	5.7	28.6	27.8
归属于母公司净利润(%)	90.4	64.2	7.3	29.2	27.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.4	21.1	22.0	22.9	23.6
净利率(%)	7.8	13.1	11.5	12.5	13.3
ROE(%)	34.4	25.6	22.9	23.6	23.8
ROIC(%)	31.2	20.8	17.2	17.6	20.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.0	40.1	32.1	32.4	18.5
净负债比率(%)	-26.8	-18.6	-6.4	-1.4	-22.7
流动比率	1.7	2.2	2.8	2.8	4.9
速动比率	1.1	1.5	1.9	2.0	3.3
<b>营运能力</b>					
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	15.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.76	2.90	3.11	4.02	5.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	0.95	-0.04	0.83	6.31
每股净资产(最新摊薄)	5.13	11.31	13.55	17.05	21.51
<b>估值比率</b>					
P/E	25.0	15.3	14.2	11.0	8.6
P/B	8.6	3.9	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	28.3	15.8	15.1	11.7	8.6

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