

康冠科技 (001308. SZ)

智能交互显示产品出货量增速快，三季度营收同比增长 7.29%

买入

核心观点

3Q23 公司营收同比增长 7.29%，环比增长 28.00%。2023 年前三季度公司营收 85.62 亿元 (YoY -5.73%)，归母净利润 8.65 亿元 (YoY -24.57%)，毛利率 17.60% (YoY -1.88pct)；3Q23 营收 35.90 亿元 (YoY +7.29%，QoQ +28.00%)，归母净利润 3.20 亿元 (YoY -29.91%，QoQ +9.96%)，毛利率 16.09% (YoY -3.21pct，QoQ -2.32pct)。

第三季度智能电视及智能交互显示产品出货量同比增长。2023 年 7-9 月，公司智能电视出货量同比增长 24.41%，智能交互显示产品业务量整体增长，出货量同比增长 134.37%。智能交互显示产品中的专业类显示产品和创新类显示产品增长强劲，是公司研发投入的重点领域，公司将不断努力开发出更多新应用场景下的智能显示产品，解决客户更多的需求痛点。

受益于海外市场复苏，公司电视 ODM 出货量三季度同比增长。根据洛图科技的数据，KTC (康冠) 三季度电视 ODM 出货量约 240 万台，同比大幅增长，在专业代工厂中排名第四，较上半年排名上升一位。康冠科技主要以中东非和拉美区域市场的客户增长为基础，同时受益于今年北美电视市场复苏带来的订单增量。明年受到奥运、欧洲杯等大型赛事的催化，电视需求有望提升。

9 月公司电竞显示器线上出货量同比增长 200%。根据洛图科技的数据，2023 年 9 月，中国电竞显示器线上市场 (不含抖快等内容电商) 销量为 35.1 万台，同比增长 23.8%，环比下降 0.5%。其中康冠科技旗下品牌 KTC 位居线上监测市场销量第四，9 月销量近 3 万台，同比增长超过 200%，是 Top10 中增速最大的品牌。产品线的扩充、机型的多点爆发保障了 KTC 在近期几月都维持了高速的同比增长。专业类显示器的出货量高增速将为公司业绩提供持续动能。

投资建议：我们看好原材料成本优化及海外市场的需求提升带来的公司智能电视及智能交互平板业务营收增加，看好公司全球化布局带来的未来业绩增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 11.79、13.69、15.68 亿元 (YoY -22.2%、16.1%、14.6%)，对应 PE 为 14.0、12.1、10.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	11,527	13,512	15,637
(+/-%)	60.4%	-2.5%	-0.5%	17.2%	15.7%
净利润(百万元)	923	1516	1179	1369	1568
(+/-%)	90.4%	64.2%	-22.2%	16.1%	14.6%
每股收益(元)	2.56	2.90	1.72	2.00	2.29
EBIT Margin	7.9%	11.7%	10.4%	10.2%	10.3%
净资产收益率(ROE)	34.4%	25.6%	17.7%	17.9%	17.9%
市盈率(PE)	9.4	8.4	14.0	12.1	10.6
EV/EBITDA	11.4	11.6	15.6	13.7	12.2
市净率(PB)	3.25	2.14	2.48	2.16	1.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen. com. cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen. com. cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen. com. cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen. com. cn

S0980522100003

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen. com. cn

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen. com. cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen. com. cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

25.90 元

收盘价

17712/1954 百万元

总市值/流通市值

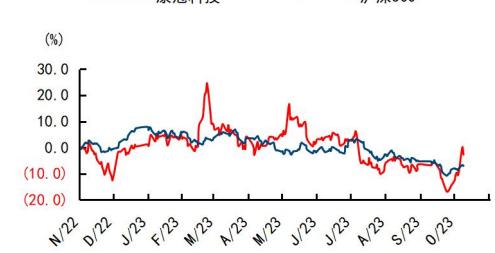
44.48/21.77 元

52 周最高价/最低价

44.76 百万元

近 3 个月日均成交额

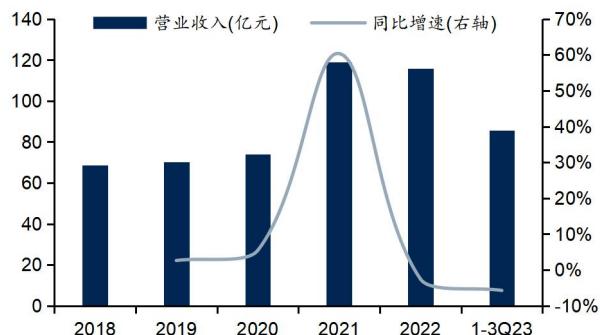
市场走势



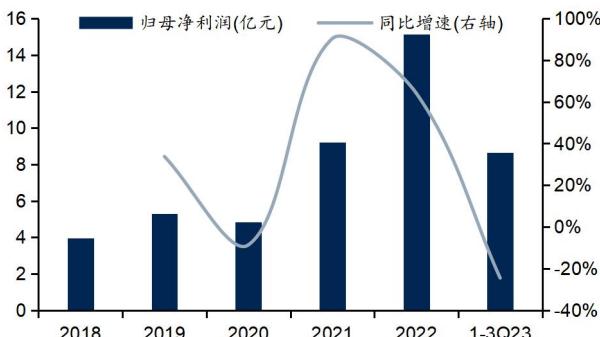
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

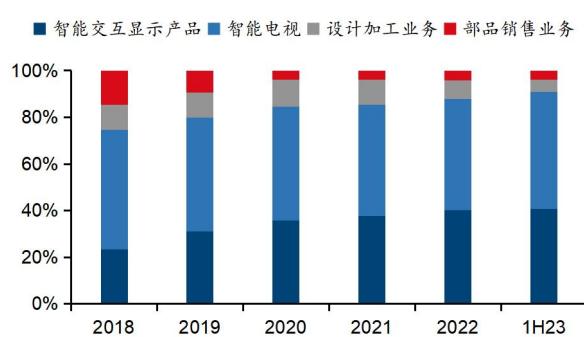
- 《康冠科技 (001308. SZ) -2023 营收利润环比改善，海外市场好转促进未来业绩恢复》——2023-08-16
- 《康冠科技 (001308. SZ) -22 年净利润同比增长 64%，多款创新类显示产品放量》——2023-03-29
- 《康冠科技 (001308. SZ) -3Q22 归母净利润同比增长 98%，面板跌价带动毛利率提升》——2022-10-24
- 《康冠科技 (001308. SZ) -智能显示制造领军企业，紧抓海外智能交互平板发展红利》——2022-08-22
- 《康冠科技 (001308. SZ) -海外交互通智能平板需求旺盛，LCD 降价周期盈利改善趋势明确》——2022-07-12

图1: 公司营业收入及同比增速


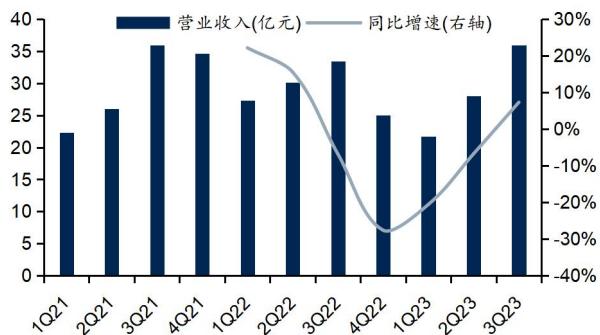
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速


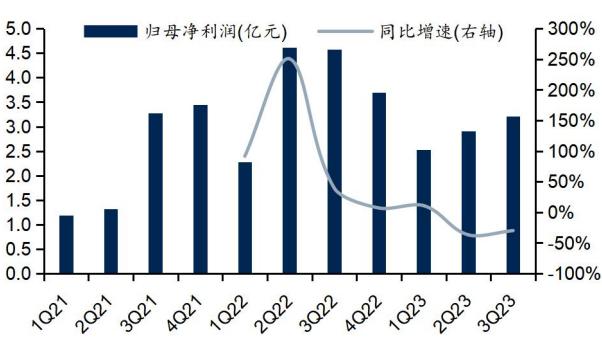
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比


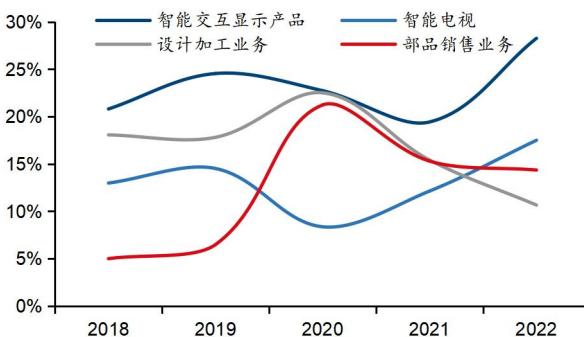
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速


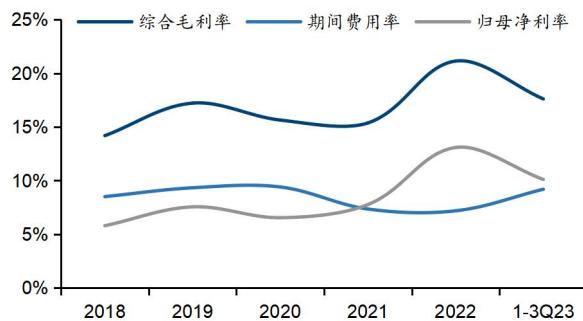
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速


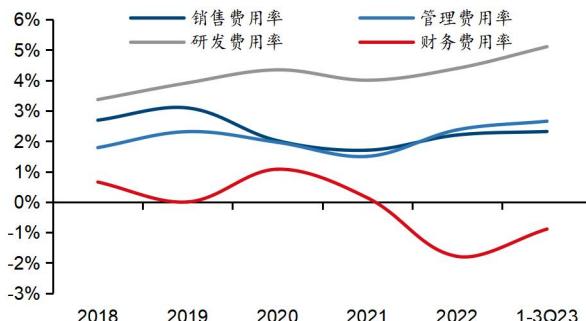
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平


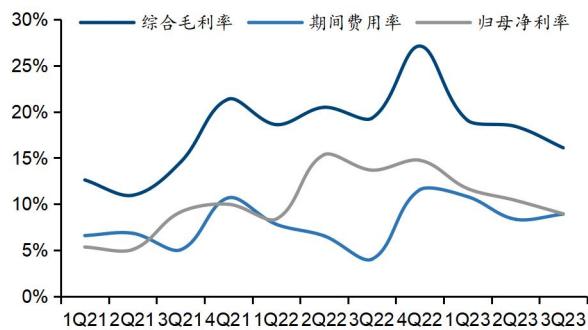
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率


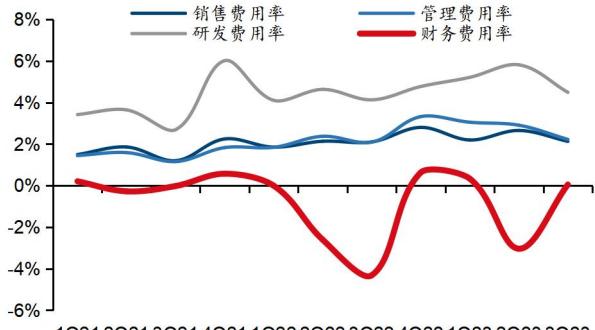
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	951	2517	3158	3739	4358	营业收入	11889	11587	11527	13512	15637
应收款项	1840	2171	1941	2300	2742	营业成本	10062	9139	9259	10890	12607
存货净额	1658	2164	2057	2260	2798	营业税金及附加	33	49	41	48	59
其他流动资产	67	1779	1617	1657	1820	销售费用	203	255	251	292	334
流动资产合计	4516	8632	8772	9956	11717	管理费用	178	275	273	316	362
固定资产	702	829	915	1024	1142	研发费用	476	509	501	582	667
无形资产及其他	52	51	49	47	45	财务费用	17	(207)	(22)	(51)	(61)
其他长期资产	107	381	381	381	381	投资收益	8	(28)	(4)	(8)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(21)	(49)	(28)	(38)	(54)
资产总计	5377	9893	10117	11408	13285	其他	68	168	95	107	113
短期借款及交易性金融负债	227	1411	770	807	1001	营业利润	976	1659	1286	1496	1714
应付款项	1899	1806	1967	2170	2558	营业外净收支	2	0	5	2	2
其他流动负债	521	708	651	726	899	利润总额	978	1659	1291	1498	1716
流动负债合计	2647	3925	3388	3703	4457	所得税费用	54	141	110	128	146
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	2	2	2	2
其他长期负债	42	38	38	36	34	归属于母公司净利润	923	1516	1179	1369	1568
长期负债合计	42	38	38	36	34	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2689	3963	3426	3738	4491	净利润	924	1518	1181	1370	1570
少数股东权益	5	10	12	14	16	资产减值准备	29	71	41	53	71
股东权益	2684	5920	6680	7656	8778	折旧摊销	65	73	78	99	119
负债和股东权益总计	5377	9893	10117	11408	13285	公允价值变动损失	(8)	(23)	(12)	(14)	(16)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	12	(39)	(22)	(51)	(61)
每股收益	2.56	2.90	1.72	2.00	2.29	营运资本变动	(112)	(1431)	616	(311)	(568)
每股红利	0.75	0.61	0.61	0.57	0.65	其它	(230)	326	(19)	(2)	(10)
每股净资产	7.45	11.31	9.77	11.19	12.84	经营活动现金流	678	495	1862	1144	1105
ROIC	51%	38%	30%	38%	37%	资本开支	(127)	(239)	(161)	(206)	(234)
ROE	34%	26%	18%	18%	18%	其它投资现金流	394	(1733)	0	0	0
毛利率	15%	21%	20%	19%	19%	投资活动现金流	267	(1972)	(161)	(206)	(234)
EBIT Margin	8%	12%	10%	10%	10%	权益性融资	1	2029	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	60%	-3%	-1%	17%	16%	支付股利、利息	(272)	(319)	(419)	(392)	(446)
净利润增长率	90%	64%	-22%	16%	15%	其它融资现金流	(245)	1255	(641)	36	194
资产负债率	50%	40%	34%	33%	34%	融资活动现金流	(516)	2965	(1060)	(356)	(252)
息率	2.1%	2.5%	3.3%	3.1%	3.5%	现金净变动	427	1535	641	581	619
P/E	9.4	8.4	14.0	12.1	10.6	货币资金的期初余额	390	817	2352	2992	3574
P/B	3.2	2.1	2.5	2.2	1.9	货币资金的期末余额	817	2352	2992	3574	4193
EV/EBITDA	11.4	11.6	15.6	13.7	12.2	企业自由现金流	710	(353)	1631	848	788
						权益自由现金流	465	902	1010	931	1038

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032