

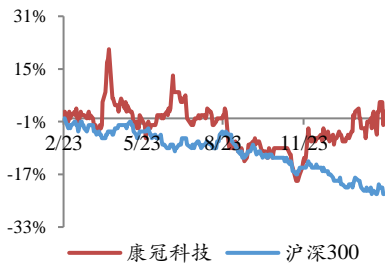
交互显示品牌化与全球化可期

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-02-01

收盘价（元）	27.90
近12个月最高/最低（元）	33.16/22.12
总股本（百万股）	685
流通股本（百万股）	77
流通股比例（%）	11.20
总市值（亿元）	191
流通市值（亿元）	21

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

● 两大核心业务销量改善，2024年赛事催化可期

23年Q3核心业务销售量改善，24年赛事催化下业务可期。23Q1-3公司营收达85.6亿元，yoy-5.73%，归母净利润8.65亿元，yoy-24.6%，主要是22年海外智能交互平板销售基数高，同时原材料面板价格变化导致利润端承压。从23Q3来看，公司核心业务智能交互显示产品23Q3总体出货量同比增长yoy+134.4%。另一核心业务智能电视出货量23Q3同比增长yoy+24.4%，业务增长好于预期。智慧显示业务主要服务于欧美客户和新兴市场客户，海外库存在23Q3开始去化。而智能电视主要服务于“一带一路”国家的当地Local King品牌客户，目前需求较好，2024年在奥运等赛事催化下，预计此类业务会有进一步增长。

● 核心看点：自有品牌全球化道路清晰，智慧座舱业务略有成效

公司全球化、品牌化道路清晰，24年有望加速发展。公司目前ODM业务和自有品牌业务双线发展，“皓丽Horion”主要经营智能会议平板类产品，自19年开启海外战略后，目前畅销全球30多个国家区域，公司目前已经在中国香港、中国台湾、韩国首尔、日本东京、美国加州、墨西哥提华纳、阿联酋迪拜、波兰华沙设立全资子公司。自2023年起，另一大电竞显示器、移动智慧屏自有品牌“KTC”在海外进行销售，动销良好，24年有望高速发展。

新业务展望方面努力开拓智慧座舱领域，略有成效。公司于23年6月成立子公司惠州康冠汽车电子，欲布局智慧座舱、汽车配件的制造、销售及创新应用等。目前创新类显示产品智能美妆镜应用到汽车上已有进展，公司近期取得一项名为“一种汽车遮阳板”的专利，将镜面功能与触摸显示的功能结合，产品已成功中标某全球知名高端汽车品牌合作开发项目，当前处于验证阶段。

● 投资建议

我们看好公司智能交互平板业务通过自有品牌出海，智能电视于一带一路新兴世界国家的持续拓展，以及存货减值、成本减少，共同带动业绩快速增长。预计23-25年收入分别为122.98、144.83、167.52亿元，对应增速分别为6.1%、17.8%、15.7%，归母净利润分别为11.50、14.70、18.07亿元，对应增速分别为-24.1%、27.8%、22.9%。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

汇率波动风险，原材料价格上行，宏观国际贸易环境变化，业务进展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11587	12298	14483	16752
收入同比 (%)	-2.5%	6.1%	17.8%	15.7%
归属母公司净利润	1516	1150	1470	1807
净利润同比 (%)	64.2%	-24.1%	27.8%	22.9%
毛利率 (%)	21.1%	18.6%	19.3%	20.0%
ROE (%)	25.6%	17.0%	17.8%	18.0%
每股收益 (元)	2.96	1.68	2.15	2.64
P/E	10.49	15.91	12.45	10.13
P/B	2.74	2.70	2.22	1.82
EV/EBITDA	9.81	13.43	9.80	7.40

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 2 月 1 日

正文目录

1 核心业务销量改善，2024 年赛事催化可期.....	5
2 自有品牌全球化道路清晰，智慧座舱业务略有成效.....	5
3 投资建议.....	6
风险提示.....	6
财务报表与盈利预测.....	7

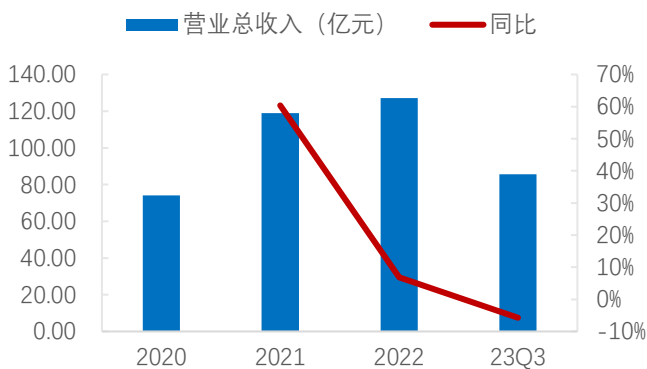
图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	5
图表 2 公司归母净利润及增速.....	5

1 核心业务销量改善，2024 年赛事催化可期

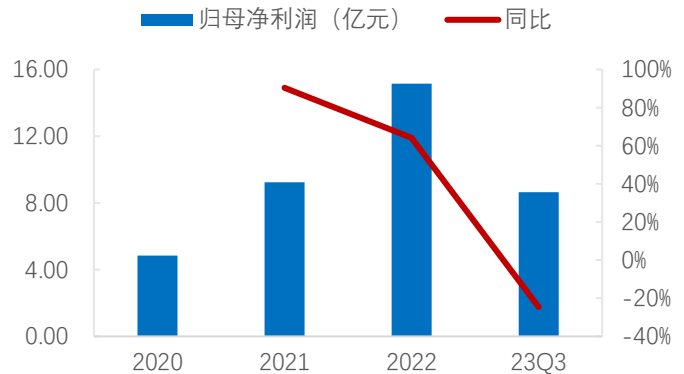
2023 年 Q3 核心业务销售量改善，2024 年赛事催化下业务可期。2023Q1-3 公司营收达 85.6 亿元，yoy-5.73%，归母净利润 8.65 亿元，yoy-24.6%，主要是 2022 年海外智能交互平板销售基数高，同时原材料面板价格提升导致利润端承压。从 2023Q3 来看，公司核心业务智能交互显示产品 2023Q3 总体出货量同比增长 yoy+134.4%。另一核心业务智能电视出货量 2023Q3 同比增长 yoy+24.4%，业务增长好于预期。智慧显示业务主要服务于欧美客户和新兴市场客户，海外库存在 2023Q3 开始去化。而智能电视主要服务于“一带一路”国家的当地 Local king 品牌客户，目前需求较好，2024 年在奥运等赛事催化下，预计此类业务会有进一步增长。

图表 1 公司营收及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司归母净利润及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

2 自有品牌全球化道路清晰，智慧座舱业务略有成效

公司全球化、品牌化道路清晰，2024 年有望加速发展。公司目前 ODM 业务和自有品牌业务双线发展，“皓丽 Horion”主要经营智能会议平板类产品，自 2019 年开启海外战略后，目前畅销全球 30 多个国家区域，公司目前已经在中国香港、中国台湾、韩国首尔、日本东京、美国加州、墨西哥提华纳、阿联酋迪拜、波兰华沙设立全资子公司。自 2023 年起，另一大电竞显示器、移动智慧屏自有品牌“KTC”在海外进行销售，动销良好，2024 年有望高速发展。

新业务展望方面努力开拓智慧座舱领域，略有成效。公司于 2023 年 6 月成立子公司惠州康冠汽车电子，欲布局智慧座舱、汽车配件的制造、销售及创新应用等。目前创新类显示产品智能美妆镜应用到汽车上已有进展，公司近期取得一项名为“一种汽车遮阳板”的专利，将镜面功能与触摸显示的功能结合，产品已成功中标某全球知名高端汽车品牌合作开发项目，当前处于验证阶段。

3 投资建议

我们看好公司智能交互平板业务通过自有品牌出海，智能电视于一带一路新兴世界国家的持续拓展，以及存货减值、成本减少，共同带动业绩快速增长。预计 23-25 年收入分别为 122.98、144.83、167.52 亿元，对应增速分别为 6.1%、17.8%、15.7%，归母净利润分别为 11.50、14.70、18.07 亿元，对应增速分别为-24.1%、27.8%、22.9%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险，原材料价格上行，宏观国际贸易环境变化，业务进展不及预期等。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8632	8296	10087	12321	营业收入	11587	12298	14483	16752
现金	2517	2191	3244	4618	营业成本	9139	10015	11686	13403
应收账款	2137	2022	2426	2836	营业税金及附加	49	44	51	63
其他应收款	30	83	85	94	销售费用	255	258	304	352
预付账款	23	49	45	53	管理费用	275	283	333	385
存货	2164	2179	2514	2943	财务费用	-207	6	13	-8
其他流动资产	1760	1772	1773	1777	资产减值损失	-71	-25	0	0
非流动资产	1262	2709	2771	2827	公允价值变动收益	23	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-28	-3	-10	-19
固定资产	678	934	1003	1061	营业利润	1659	1234	1580	1953
无形资产	51	53	53	53	营业外收入	11	13	12	12
其他非流动资产	533	1722	1716	1713	营业外支出	11	12	11	11
资产总计	9893	11005	12858	15147	利润总额	1659	1234	1581	1953
流动负债	3925	4189	4572	5053	所得税	141	83	110	145
短期借款	1411	1411	1411	1411	净利润	1518	1151	1471	1809
应付账款	1424	1553	1788	2066	少数股东损益	2	1	1	2
其他流动负债	1091	1225	1373	1576	归属母公司净利润	1516	1150	1470	1807
非流动负债	38	33	33	33	EBITDA	1543	1305	1681	2040
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.96	1.68	2.15	2.64
其他非流动负债	38	33	33	33					
负债合计	3963	4222	4605	5085					
少数股东权益	10	11	13	14	主要财务比率				
股本	523	685	685	685	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2385	2363	2363	2363	成长能力				
留存收益	3011	3723	5193	7000	营业收入	-2.5%	6.1%	17.8%	15.7%
归属母公司股东权益	5920	6771	8241	10048	营业利润	70.0%	-25.6%	28.1%	23.6%
负债和股东权益	9893	11005	12858	15147	归属于母公司净利	64.2%	-24.1%	27.8%	22.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	18.6%	19.3%	20.0%
					净利率 (%)	13.1%	9.4%	10.1%	10.8%
					ROE (%)	25.6%	17.0%	17.8%	18.0%
					ROIC (%)	18.2%	14.1%	15.3%	15.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	40.1%	38.4%	35.8%	33.6%
					净负债比率 (%)	66.8%	62.2%	55.8%	50.5%
					流动比率	2.20	1.98	2.21	2.44
					速动比率	1.53	1.35	1.55	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	1.52	1.18	1.21	1.20
					应收账款周转率	6.04	5.91	6.51	6.37
					应付账款周转率	6.43	6.73	7.00	6.96
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.96	1.68	2.15	2.64
					每股经营现金流薄)	0.72	2.25	1.85	2.33
					每股净资产	11.31	9.88	12.03	14.67
					估值比率				
					P/E	10.49	15.91	12.45	10.13
					P/B	2.74	2.70	2.22	1.82
					EV/EBITDA	9.81	13.43	9.80	7.40

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	495	1539	1268	1599
净利润	1518	1151	1471	1809
折旧摊销	84	64	87	95
财务费用	-39	56	56	56
投资损失	28	3	10	19
营运资金变动	-1175	274	-356	-380
其他经营现金流	2771	866	1826	2188
投资活动现金流	-1972	-1507	-159	-168
资本支出	-239	-207	-149	-149
长期投资	-1726	0	0	0
其他投资现金流	-7	-1300	-10	-19
筹资活动现金流	2965	-373	-56	-56
短期借款	1184	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	163	161	0	0
资本公积增加	1859	-22	0	0
其他筹资现金流	-241	-513	-56	-56
现金净增加额	1535	-326	1052	1374

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

截至 2024 年 2 月 1 日

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。