

底部迎向上周期

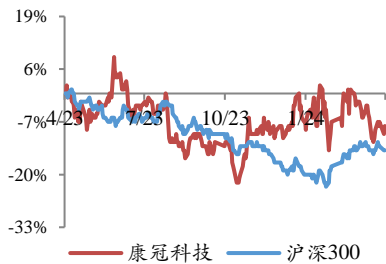
——康冠科技 23 年报及股权激励点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-10

收盘价 (元)	26.20
近 12 个月最高/最低 (元)	38.62/21.77
总股本 (百万股)	686
流通股本 (百万股)	77
流通股比例 (%)	11.22
总市值 (亿元)	180
流通市值 (亿元)	20

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001

主要观点:

● 公司发布 2023 年业绩:

- **23Q4:** 收入 13.9 亿元 (+95%), 归母 4.2 亿元 (+13%), 扣非 3.9 亿元 (+6%)。
- **23 年:** 收入 134 亿元 (+16%), 归母 12.8 亿元 (-15%), 扣非 12.3 亿元 (-13%)。
- **Q4 高增收入利润均大超预期。** 另公司拟每股分红 0.6 元, 考虑股权激励行权后股本变化, 对应实际分红率可达 32.6%, 较往年 30% 进一步提升。
- 此外, 4 月 8 日公司发布 2024 年股票期权激励计划, 拟授予股票期权 2666 万股 (占总股本 3.89%), 激励对象总人数不超过 2154 人 (含董监高 5 人), 股票期权的行权价格为 26.52 元。

● 收入端: 核心驱动为电视 ODM 好转

- **电视 ODM:** 边际提速, H2/全年收入分别同比+58%/32%, 其中全年量/价分别同比+37%/-4%。公司 Q4 电视出货量创历史新高, 我们预计 Q4 出货量同比 70%+ 拉动收入增长。
- **智能交互:** 边际好转, H2/全年收入分别同比+7%/-9%, 其中交互平板全年仍处下行, 但专业显示全年出货量同比+174%, 预计电竞屏高增是主要驱动力。
- **创新产品:** 收入翻倍, 全年收入同比+129%, 其中量/价分别同比 272%/-39%, 23 年公司业内首推移动智慧屏, 预计其放量带动高增。

● 盈利端: 单季毛利率已环比改善

- 全年毛/净利率分别同比-3.3/-3.6pct, Q4 毛利率为 18.2%, 同比-8.9pct, 但环比+2.1pct 已有明显改善, 降本增效下 Q4 净利率同比-6.2pct 好于毛利率。随着 12 月电视 ODM 业务提价及 24 年交互业务修复, 预期 24 年收入利润将迎向上周期。
- 若剔除 22 年汇兑及补贴影响 (合计约 4 亿), 并考虑计提的股权激励费用 (23 年 0.9 亿/22 年 0.2 亿), 23 年实际净利润好于 22 年, 23 年净利率稳定于 9.5%。

● 新发股权激励重申成长

- 公司新一期股权激励中 24-26 年收入目标值为 151/174/188 亿 (YOY+12%/15%/8%), 触发值为 144/163/175 亿 (YOY+7%/13%/7%)。解锁条件高于市场预期, 24-26 年收入目标值和触发值分别对应 cagr+11.6%/10.2%, 彰显未来 3 年持续增长。

● 投资建议:

➤ **我们的观点:**

公司 23 年经历电视利润承压与交互平板的周期性低谷，当前已现经营拐点。两大核心业务修复节奏为 23Q4 电视好转+24 年起智能交互拐点接力，此外 24 年创新业务仍有望维持+50%以上的高增，公司经营周期+结构优化逻辑持续。

➤ **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年公司实现营收 153/174/189 亿元，同比+14%/+14%/+9%；实现归母净利润 15/18/19 亿元，同比+15%/+19%/+10%；当前股价对应 PE 为 12/10/9 X 且分红率提升，业绩与估值皆有向上弹性，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业景气度波动，行业竞争加剧，面板成本大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13447	15320	17416	18898
收入同比 (%)	16.0%	13.9%	13.7%	8.5%
归属母公司净利润	1283	1476	1758	1924
净利润同比 (%)	-15.4%	15.1%	19.1%	9.5%
毛利率 (%)	17.8%	19.2%	19.6%	19.7%
ROE (%)	18.5%	17.5%	17.3%	15.9%
每股收益 (元)	1.88	2.15	2.56	2.80
P/E	14.88	12.18	10.23	9.34
P/B	2.76	2.13	1.77	1.49
EV/EBITDA	16.75	10.24	8.30	6.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 9 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

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达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。