

# 康冠科技 (001308.SZ)

## 4Q23 营收同比增长 95%，股权激励彰显未来发展信心

买入

### 核心观点

**2023 全年营收同比增长 16%，4Q23 营收同比增长 95%。**2023 年公司营收 134.47 亿元 (YoY +16.0%)，归母净利润 12.82 亿元 (YoY -15.4%)，毛利率 17.83% (YoY -3.3pct)。其中 4Q23 营收 48.85 亿元 (YoY +95.0%，QoQ +36.1%)，归母净利润 4.18 亿元 (YoY +13.2%，QoQ +30.4%)，毛利率 18.23% (YoY -8.89pct，QoQ +2.14pct)。从营收结构看，智能电视、智能交互显示产品、创新类显示产品、部品销售及设计加工业务分别占比 54%/29%/7%/7%/3%。

**智能电视出货量同比增长 37%，是公司业绩增长重要驱动力。**2023 年公司智能电视业务营收 72.90 亿元 (YoY +32.0%)，出货量 731.4 万台 (YoY +37.3%)。公司深耕智能电视行业多年，通过多种业务模式积极开拓电视市场，2023 年公司智能电视业务不同尺寸销量皆呈现增长的态势。根据迪显咨询，1Q24 公司电视 ODM 出货量约 160 万台，同比增长 16%，继续保持同比增长态势。

**电竞显示器出货量高速增长，创新类显示产品销售额翻倍增长。**2023 年公司电竞显示器业务高速增长，2023 全年出货 142.99 万台 (YoY +241.39%)，全年销售额同比增长 169.97%。同时，公司通过自有品牌 KTC、皓丽、FPD 开拓市场，创新类显示产品目前已形成近 20 种产品线，2023 年创新类显示产品销售额 9.6 亿元 (YoY +128.92%)。

**智能交互平板销售额同比下滑，2024 年有望修复。**2023 年公司智能交互显示产品营收 38 亿元 (YoY -9.0%)，其中智能交互平板业务受海外宏观环境及海外客户去库存影响销售额同比下降 32.6%。根据迪显咨询，2023 年全球智能交互平板出货量 285 万台，同比下滑 4.6%，预计 2024 年出货量为 290 万台，同比增长 2%。2024 年公司智能交互平板业务有望随着行业增速修复。

**发布股权激励，彰显未来发展信心。**公司发布 2024 年股权激励计划，2024-2026 年的营业收入目标值分别为 151/174/188 亿元，相对于 2023 年营收的增长率分别为 12.3%/29.4%/39.8%；触发值分别为 144/163/175 亿元，相对于 2023 年营收的增长率分别为 7.1%/21.2%/30.1%。

**投资建议：**我们看好公司拓展客户带来电视 ODM 出货量增长、电竞显示器及创新类显示产品出货量保持高增速，看好智能交互平板市场复苏、全球化布局带来的未来业绩增长。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 14.80/17.86/19.55 亿元 (前值 2024-2025 年为 13.69/15.68 亿元)，同比增速 15.4%/20.7%/9.5%，对应 PE 为 12.3/10.2/9.3 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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587	13,447	15,322	17,341	18,902
(+/-%)	-2.5%	16.0%	13.9%	13.2%	9.0%
净利润(百万元)	1516	1283	1480	1786	1955
(+/-%)	64.2%	-15.4%	15.4%	20.7%	9.5%
每股收益(元)	2.90	1.87	2.16	2.60	2.85
EBIT Margin	11.7%	8.2%	9.8%	10.2%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	25.6%	18.5%	18.5%	19.3%	18.4%
市盈率 (PE)	9.1	14.2	12.3	10.2	9.3
EV/EBITDA	12.4	21.4	14.7	13.1	12.2
市净率 (PB)	2.34	2.62	2.27	1.96	1.71

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

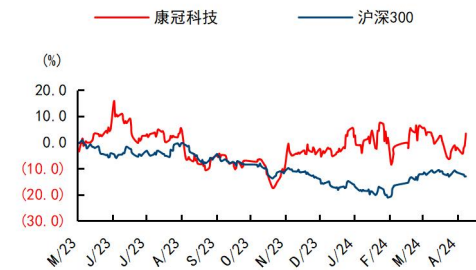
#### 电子·消费电子

<b>证券分析师：胡剑</b> 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
<b>证券分析师：周靖翔</b> 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezhi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>联系人：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	<b>联系人：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
<b>联系人：连欣然</b> 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.71 元
总市值/流通市值	19015/2134 百万元
52 周最高价/最低价	38.62/21.77 元
近 3 个月日均成交额	93.22 百万元

#### 市场走势

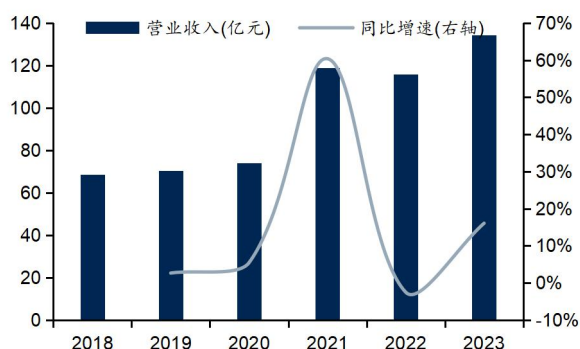


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《康冠科技 (001308.SZ) - 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%》——2023-11-08
- 《康冠科技 (001308.SZ) - 2Q23 营收利润环比改善，海外需求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

图1: 公司营业收入及同比增速



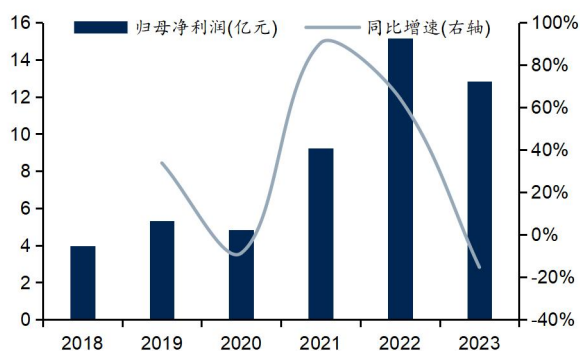
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



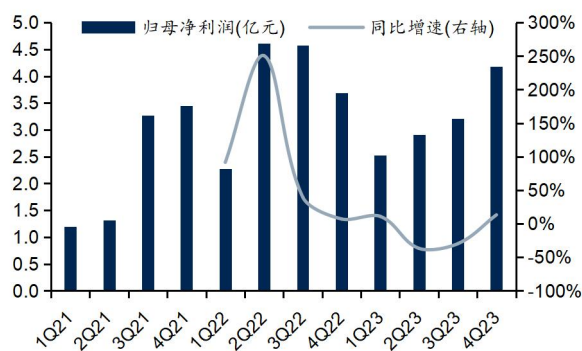
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



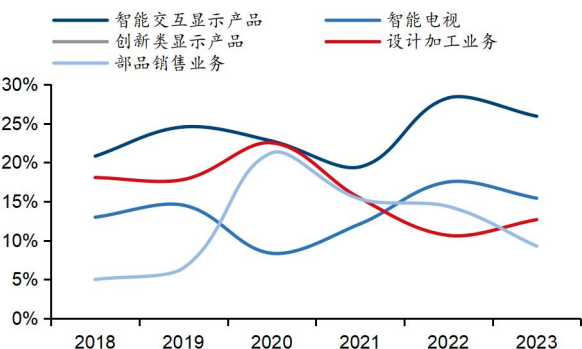
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比



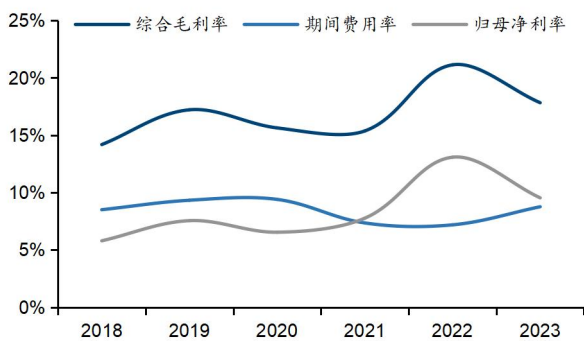
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平



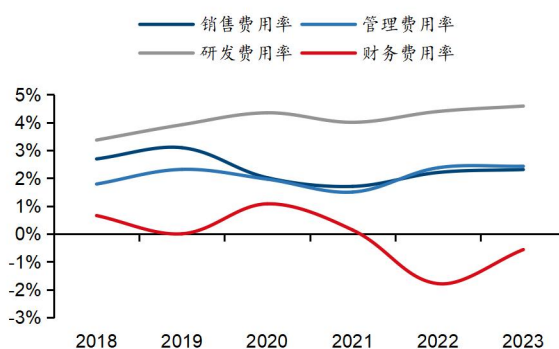
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



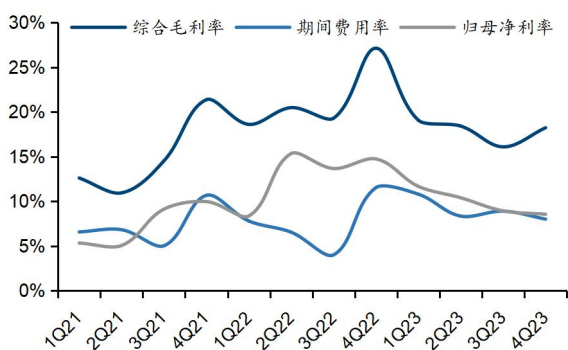
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率



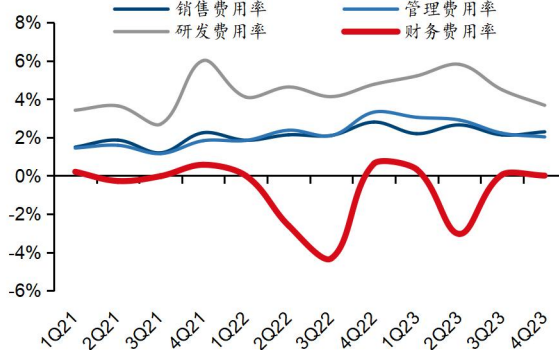
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2517	1545	2188	2620	3257	营业收入	11587	13447	15322	17341	18902
应收款项	2171	3859	3213	3954	4567	营业成本	9139	11049	12424	13999	15247
存货净额	2164	2340	2541	3047	3219	营业税金及附加	49	46	53	64	67
其他流动资产	1779	4055	2882	3428	3926	销售费用	255	311	336	380	415
<b>流动资产合计</b>	<b>8632</b>	<b>11799</b>	<b>10823</b>	<b>13049</b>	<b>14968</b>	管理费用	275	327	370	423	461
固定资产	829	902	1033	1177	1295	研发费用	509	617	633	709	773
无形资产及其他	51	53	51	49	47	财务费用	(207)	(76)	86	37	44
其他长期资产	381	1337	1337	1337	1337	投资收益	(28)	(23)	(14)	(22)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(49)	59	(11)	(6)	18
<b>资产总计</b>	<b>9893</b>	<b>14091</b>	<b>13244</b>	<b>15612</b>	<b>17646</b>	其他	168	44	66	62	33
短期借款及交易性金融负债	1411	3990	1885	2441	2786	营业利润	1659	1254	1460	1762	1927
应付款项	1806	2588	2571	2981	3321	营业外净收支	0	17	6	8	10
其他流动负债	708	513	731	853	844	<b>利润总额</b>	<b>1659</b>	<b>1271</b>	<b>1467</b>	<b>1770</b>	<b>1937</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3925</b>	<b>7092</b>	<b>5187</b>	<b>6274</b>	<b>6951</b>	所得税费用	141	(13)	(14)	(17)	(19)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	1	1	1	1
其他长期负债	38	51	53	57	63	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1516</b>	<b>1283</b>	<b>1480</b>	<b>1786</b>	<b>1955</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3963</b>	<b>7143</b>	<b>5241</b>	<b>6331</b>	<b>7014</b>	净利润	1518	1284	1481	1787	1956
少数股东权益	10	11	12	14	15	资产减值准备	71	57	25	22	(5)
股东权益	5920	6936	7991	9268	10617	折旧摊销	73	86	88	108	130
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9893</b>	<b>14091</b>	<b>13244</b>	<b>15612</b>	<b>17646</b>	公允价值变动损失	(23)	(10)	(14)	(15)	(13)
						财务费用	(39)	26	86	37	44
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(1431)	(3931)	1835	(1244)	(931)
每股收益	2.90	1.87	2.16	2.60	2.85	其它	326	2749	(110)	(59)	(39)
每股红利	0.61	0.67	0.62	0.74	0.88	<b>经营活动现金流</b>	<b>495</b>	<b>259</b>	<b>3391</b>	<b>636</b>	<b>1142</b>
每股净资产	11.31	10.12	11.65	13.51	15.47	资本开支	(239)	(206)	(217)	(250)	(245)
ROIC	38%	23%	26%	29%	28%	其它投资现金流	(1733)	(3077)	0	0	0
ROE	26%	18%	19%	19%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1972)</b>	<b>(3283)</b>	<b>(217)</b>	<b>(250)</b>	<b>(245)</b>
毛利率	21%	18%	19%	19%	19%	权益性融资	2029	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	8%	10%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(319)	(458)	(425)	(509)	(606)
收入增长	-3%	16%	14%	13%	9%	其它融资现金流	1255	2455	(2105)	555	345
净利润增长率	64%	-15%	15%	21%	9%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2965</b>	<b>1997</b>	<b>(2531)</b>	<b>46</b>	<b>(261)</b>
资产负债率	40%	51%	40%	41%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>1535</b>	<b>(1017)</b>	<b>643</b>	<b>432</b>	<b>637</b>
息率	1.8%	2.5%	2.3%	2.8%	3.3%	货币资金的期初余额	817	2352	1335	1977	2409
P/E	9.1	14.2	12.3	10.2	9.3	货币资金的期末余额	2352	1335	1977	2409	3046
P/B	2.3	2.6	2.3	2.0	1.7	企业自由现金流	(353)	(2943)	3226	397	914
EV/EBITDA	12.4	21.4	14.7	13.1	12.2	权益自由现金流	902	(488)	1034	915	1215

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。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所提及的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