

电视 ODM 驱动收入超预期

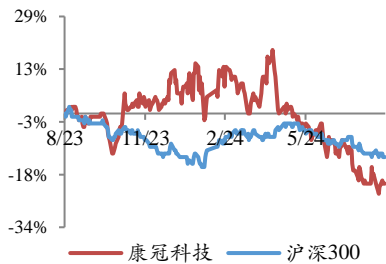
——康冠科技 24 年 H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-30

收盘价 (元)	19.45
近 12 个月最高/最低 (元)	29.93/18.48
总股本 (百万股)	687
流通股本 (百万股)	77
流通股比例 (%)	11.19
总市值 (亿元)	134
流通市值 (亿元)	15

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

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 底部迎向上周期 2024-04-10
2. 交互显示品牌化与全球化可期 2024-02-01

主要观点:

● 公司发布 2024 年 H1 业绩:

- Q2: 收入 37.7 亿 (+34.3%), 归母净利润 2.2 亿 (-23.3%); 扣非归母净利润 1.8 亿 (-42.9%)
- H1: 收入 66.0 亿 (+32.8%), 归母净利润 4.1 亿 (-24.9%); 扣非归母净利润 3.1 亿 (-41.2%)。
- Q2 收入超预期。24Q2 归母/扣非差异主要来源为非经损益中外汇合约+约 3500w (23Q2 同期-3200w)同比多 6700w; 而汇兑收益 24Q2 231w (23Q2 约 6500w) 同比少 6300w, 拉平来看公司套保基本对冲汇率波动影响。

● 收入端: 核心驱动为电视 ODM 高增

- 智能电视: H1 收入同比+53%, 出货量同比+52%, 均价基本持平。我们预计 Q1+17%, Q2+80%环比提速, 主因北美头部客户放量带动业绩高增。根据迪显, 2024 年 H1 公司电视代工出货量排名全球第四。
- 智能交互: H1 收入同比+7%, 出货量同比+21%, 均价各-12%。我们预计 Q1+11%, Q2+4%增速放缓。专业显示电竞屏增速高于整体, 交互平板需求逐步修复。
- 创新产品: H1 收入同比+94%, 出货量同比+199%, 均价-35%。我们预计 Q1+115%, Q2+80%。自有品牌 KTC、智慧屏爆品等驱动销量翻番。

● 盈利端: 面板成本传导滞后影响

- 毛利率: Q2 毛利率 14.9%, 同比-3.5pct, 环比+2.3pct, 其中 H1 电视/交互/创新毛利率分别-5.9/-2.8/-0.3pct, 主因客户结构变化以及面板成本传导有滞后, Q2 环比已现改善。
- 净利率: Q2 净利率 5.9%, 同比-4.5pct, 环比-0.6pct, 销售/管理/研发/财务费率分别+0.3/-0.7/-1.7/+3.2pct, 主因信用证福费廷利息支出上涨以及汇率波动导致财务费用增加, 拉平外汇合约非经损益和汇兑收益来看, 套保能基本对冲汇率波动, 其他三费总体摊薄可控。

● 投资建议:

➤ 我们的观点:

公司电视业务锚定新兴市场享受成长红利, 智能交互开始修复, 创新业务仍有望维持 50%+增长, 股权激励 24-26 年收入目标值为 151/174/188 亿, 彰显成长信心。面板成本阶段性压力或逐步传导, 看好 H2 旺季业绩环比修复。

► **盈利预测:** 参考公司股权激励目标, 我们预计 2024-2026 年公司实现营收 154/174/191 亿元, 同比+14%/+13%/+10%; 实现归母净利润 11/13/15 亿元, 同比-16%/ +25%/ +14%; 当前股价对应 PE 为 12/10/9 X, 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	15367	17419	19100
收入同比 (%)	16.0%	14.3%	13.3%	9.7%
归属母公司净利润	1283	1072	1336	1525
净利润同比 (%)	-15.4%	-16.4%	24.6%	14.2%
毛利率 (%)	17.8%	16.4%	17.3%	17.8%
ROE (%)	18.5%	14.0%	14.8%	14.5%
每股收益 (元)	1.88	1.56	1.95	2.22
P/E	14.88	12.46	10.00	8.75
P/B	2.76	1.74	1.48	1.27
EV/EBITDA	16.76	10.74	8.47	6.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 8 月 29 日

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11799	13908	17449	21071	营业收入	13447	15367	17419	19100
现金	1545	3599	6062	8937	营业成本	11049	12843	14404	15710
应收账款	3636	3388	4026	4472	营业税金及附加	46	53	64	67
其他应收款	118	107	119	138	销售费用	311	338	383	420
预付账款	133	95	117	134	管理费用	327	353	401	439
存货	2340	2726	3114	3365	财务费用	-76	161	189	215
其他流动资产	4027	3993	4012	4026	资产减值损失	50	0	0	0
非流动资产	2291	2893	3008	3167	公允价值变动收益	10	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-23	0	0	0
固定资产	856	1213	1319	1464	营业利润	1254	1111	1385	1580
无形资产	53	71	77	85	营业外收入	30	17	19	22
其他非流动资产	1383	1609	1613	1617	营业外支出	13	11	12	12
资产总计	14091	16801	20458	24238	利润总额	1271	1118	1393	1590
流动负债	7092	9058	11378	13631	所得税	-13	45	56	64
短期借款	3988	5599	7460	9358	净利润	1284	1073	1337	1527
应付账款	2003	2133	2440	2675	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	1101	1327	1477	1599	归属母公司净利润	1283	1072	1336	1525
非流动负债	51	57	57	57	EBITDA	1290	1431	1742	1991
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.88	1.56	1.95	2.22
其他非流动负债	51	57	57	57					
负债合计	7143	9116	11435	13688					
少数股东权益	11	12	14	15	主要财务比率				
股本	685	687	687	687	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2411	2469	2469	2469	成长能力				
留存收益	3840	4517	5853	7378	营业收入	16.0%	14.3%	13.3%	9.7%
归属母公司股东权	6936	7674	9009	10535	营业利润	-24.4%	-11.4%	24.6%	14.1%
负债和股东权益	14091	16801	20458	24238	归属于母公司净利	-15.4%	-16.4%	24.6%	14.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	17.8%	16.4%	17.3%	17.8%
					净利率 (%)	9.5%	7.0%	7.7%	8.0%
					ROE (%)	18.5%	14.0%	14.8%	14.5%
					ROIC (%)	11.0%	9.2%	9.2%	8.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.7%	54.3%	55.9%	56.5%
					净负债比率 (%)	102.8%	118.6%	126.7%	129.8%
					流动比率	1.66	1.54	1.53	1.55
					速动比率	1.01	0.99	1.06	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	1.12	0.99	0.93	0.85
					应收账款周转率	4.66	4.38	4.70	4.50
					应付账款周转率	6.45	6.21	6.30	6.14
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.88	1.56	1.95	2.22
					每股经营现金流薄)	0.38	2.41	1.65	2.40
					每股净资产	10.12	11.18	13.12	15.34
					估值比率				
					P/E	14.88	12.46	10.00	8.75
					P/B	2.76	1.74	1.48	1.27
					EV/EBITDA	16.76	10.74	8.47	6.92

资料来源:公司公告,华安证券研究所

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。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。