

# 康冠科技 (001308.SZ)

## 持有 (首次评级)

### 智能显示行业龙头，发力创新品类打造第三增长曲线

#### 投资要点:

##### ➤ 近三十年栉风沐雨，公司逐渐成长为智能显示行业翘楚

康冠成立至今已有接近30年历史，主营智能电视、交互平板等显示产品。据公司公告，康冠科技成立于1995年，初期主要生产CRT显示器；2010年商用显示器投产，并上榜中国电子信息百强；2015年公司推出自有品牌皓丽；2022年公司在深交所完成上市，并在2024年获得国家制造业单项冠军和国家绿色工厂荣誉。展望未来，公司将重点布局AR、VR、AI等前沿技术，赋能新一代显示产品，并拓展创新显示版图，加大自有品牌建设，加快全球化战略布局等，每一步都扎实而清晰。

##### ➤ 智能电视：扎根新兴市场，柔性化生产能力构筑核心壁垒

智能电视在新兴市场的渗透率仍有显著提升空间，公司通过服务新兴市场国家成为电视代工龙头。全流程软硬件定制化研发设计+小批量多型号柔性化制造能力，是公司智能电视业务取得成功的核心竞争力。公司全球不同区域客户的订单具有小批量、多型号等特点，康冠在长期发展过程中，锤炼出了上述核心竞争力，从而使其能够在新兴市场取得成功。

##### ➤ 教育平板：海外市场长期仍是蓝海，看好公司代工业务前景

海外教育交互平板渗透率和国内相比仍有较大差距，长期来看有望向国内看齐。同时教育平板业务具有敏感性和特殊性，因此自主品牌在海外往往难以推动，因此公司主要服务海外一线品牌商客户，包括智能交互显示产品全球首创企业SMART、全球前三大教育显示品牌企业普罗米修斯等，优质的客户资源也体现出公司突出的制造能力。

##### ➤ 创新显示：持续打造爆款，不断丰富产品种类

据公司公告，目前公司已经推出移动智慧屏、智能美妆镜、VR眼镜、直播机、投影仪、智显屏、OLED悬浮电视等，并且在上述产品中融入智能化、便捷化等现代科技元素。据洛图科技数据，2023年第三季度移动智慧屏线上销量为4.4万台，销额达到1.8亿元，实现快速增长，并且KTC品牌市占率排名前列，随着移动智慧屏持续放量，预计公司将充分享受其渗透率提升红利。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年公司分别实现归母净利润8.60、11.25、13.51亿元，分别同比-33%/+31%/+20%。我们选取可比公司估值法，根据iFinD一致盈利预测，可比公司24-25年平均PE估值为16.0/13.7x，康冠科技24-25年PE估值为22.1/16.9x，考虑到公司智能电视和智能交互显示业务不断拓展新区域，创新显示业务快速放量，且2025年预期增速较快，或应拥有一定估值溢价，首次覆盖，给予“持有”评级。

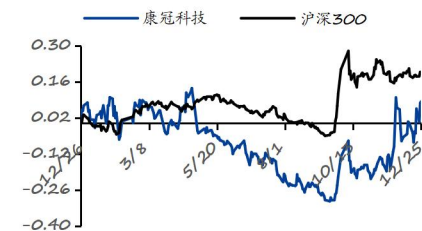
##### ➤ 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨，汇率大幅波动，公司新业务拓展不及预期等。

#### 基本数据

日期	2024-12-25
收盘价:	27.70元
总股本/流通股本(百万股)	697.68/87.89
流通A股市值(百万元)	2,434.59
每股净资产(元)	10.44
资产负债率(%)	55.85
一年内最高/最低价(元)	29.93/17.56

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)  
 xly30495@hfzq.com.cn  
 分析师: 纪向阳(S0210524050002)  
 jxy30534@hfzq.com.cn

#### 相关报告

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,587	13,447	16,875	19,305	21,477
增长率	-3%	16%	25%	14%	11%
净利润(百万元)	1,516	1,283	860	1,125	1,351
增长率	64%	-15%	-33%	31%	20%
EPS(元/股)	2.21	1.87	1.25	1.64	1.97
市盈率(P/E)	12.6	14.8	22.1	16.9	14.1
市净率(P/B)	3.2	2.7	2.6	2.3	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 正文目录

1 智能显示行业龙头，稳健增长可期.....	3
1.1 近三十年栉风沐雨，公司逐渐成长为智能显示行业翘楚.....	3
1.2 营收规模持续扩大，看好产品结构&盈利能力改善空间.....	4
2 智能电视+智能交互筑基，创新显示打造第三增长曲线.....	6
2.1 智能电视：扎根新兴市场，柔性化生产能力构筑核心壁垒.....	6
2.2 教育平板：海外市场长期仍是蓝海，看好公司代工业务前景.....	8
2.3 创新显示：持续打造爆款，不断丰富产品种类.....	10
3 盈利预测与投资建议.....	12
3.1 盈利预测.....	12
3.2 投资建议.....	13
4 风险提示.....	13

## 图表目录

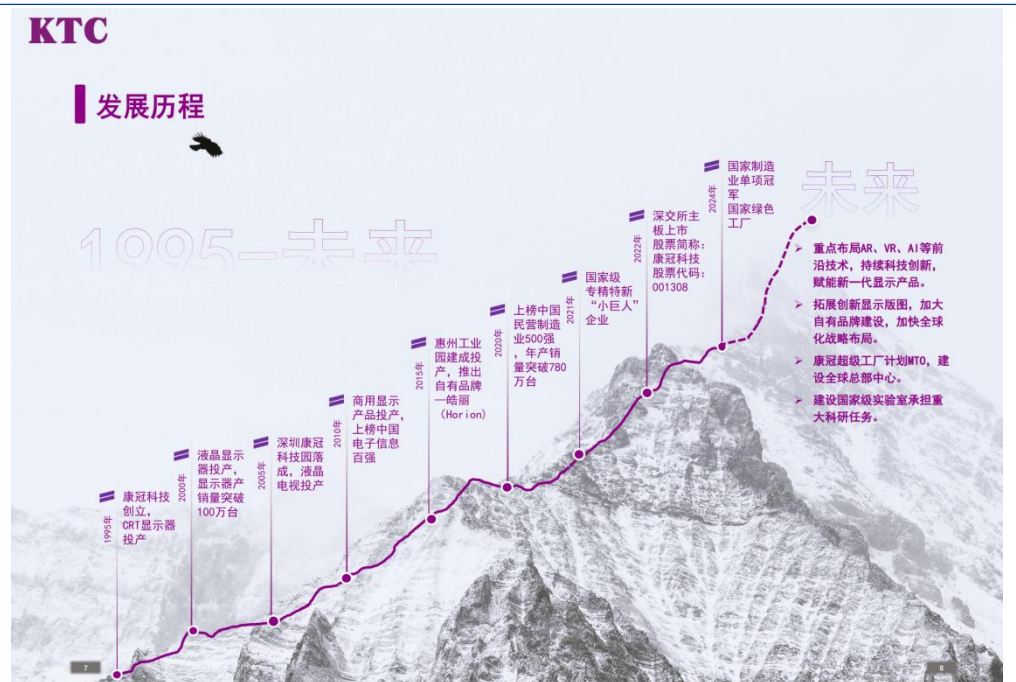
图表 1: 康冠科技发展历程.....	3
图表 2: 公司主要业务板块.....	4
图表 3: 公司近年来营收总体保持上行趋势.....	4
图表 4: 公司归母净利润增速有所波动.....	4
图表 5: 公司主要业务营收占比情况.....	5
图表 6: 公司分业务毛利率情况.....	5
图表 7: 公司期间费用率走势.....	5
图表 8: 公司归母净利率走势.....	5
图表 9: 2020 年以来全球电视出货量连续下滑.....	6
图表 10: 2023 年分地区电视出货量同比增速.....	6
图表 11: 全球不同地区家庭智能电视保有量.....	6
图表 12: 2020 年 Q1-Q3 全球各地区电视出货平均尺寸.....	7
图表 13: 2023 年全球电视主要代工厂出货量（万台）.....	7
图表 14: DISCIEN 预计全球交互平板行业保持稳定增长.....	8
图表 15: 当前国内教育平板出货量基本持平海外.....	9
图表 16: 近年来各国教育信息化政策梳理.....	9
图表 17: 2022 年全球智能交互平板竞争格局.....	10
图表 18: 公司部分创新类显示产品.....	10
图表 19: 移动智慧屏产品快速放量.....	11
图表 20: 中国移动智慧屏行业竞争格局.....	11
图表 21: 公司收入及毛利率拆分预测.....	12
图表 22: 可比公司估值表.....	13
图表 23: 财务预测摘要.....	14

## 1 智能显示行业龙头，稳健增长可期

### 1.1 近三十年栉风沐雨，公司逐渐成长为智能显示行业翘楚

康冠成立至今已有接近30年历史，主营智能电视、交互平板等显示产品。据公司公告，康冠科技成立于1995年，初期主要生产CRT显示器；2010年商用显示器投产，并上榜中国电子信息百强；2015年公司推出自有品牌皓丽；2022年公司在深交所完成上市，并在2024年获得国家制造业单项冠军和国家绿色工厂荣誉。展望未来，公司将重点布局AR、VR、AI等前沿技术，赋能新一代显示产品，并拓展创新显示版图，加大自有品牌建设，加快全球化战略布局等，每一步都扎实而清晰。

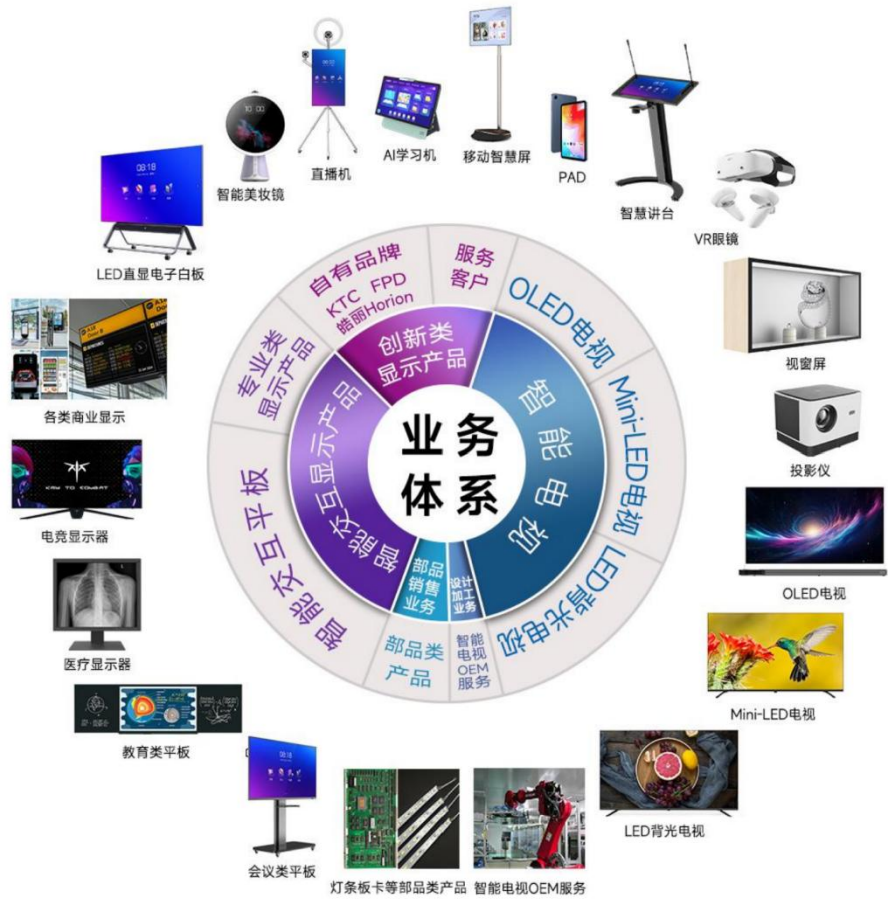
图表 1：康冠科技发展历程



数据来源：公司公告，华福证券研究所

公司目前主要业务板块包括智能交互显示产品、创新类显示产品以及智能电视，其次还有少量的部品销售和设计加工业务。其中，智能交互显示产品主要包括智能交互平板和专业类显示产品，智能交互平板按照应用领域可以分为教育类智能交互平板和会议类智能交互平板，专业类显示产品则包括电竞显示器、医疗显示器、公共信息显示屏和商业展示显示设备等。创新类显示产品则主要包括移动智慧屏、智能美妆镜、VR眼镜、直播机、投影仪、智显屏和OLED悬浮电视等。智能电视业务按照显示技术可以分为OLED电视、Mini-LED电视和LED背光电视，以客制化为主，针对国际知名品牌、各区域本地品牌提供不同的差异化产品和服务，并且通过MTO制造技术输出与海外客户建立长期深度合作关系。

图表 2: 公司主要业务板块

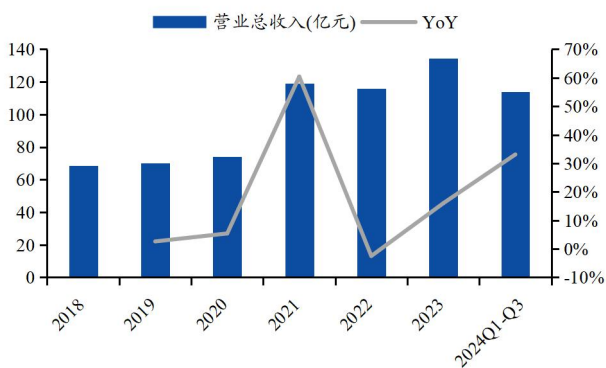


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

### 1.2 营收规模持续扩大, 看好产品结构&盈利能力改善空间

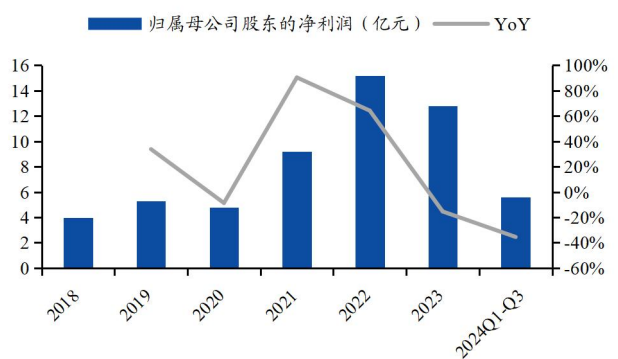
公司近年来营收体量总体保持上行趋势, 净利润表现有所波动。据 iFinD 数据, 2018-2023 年公司营收从 68.5 亿元增长至 134.5 亿元, 归母净利润从 4 亿元增长至 12.8 亿元 (2022 年一度突破 15 亿元); 2024 年前三季度, 公司实现营收 113.9 亿元, 同比+33%, 实现快速增长; 实现归母净利润 5.6 亿元, 同比-36%, 表现有所波动。

图表 3: 公司近年来营收总体保持上行趋势



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

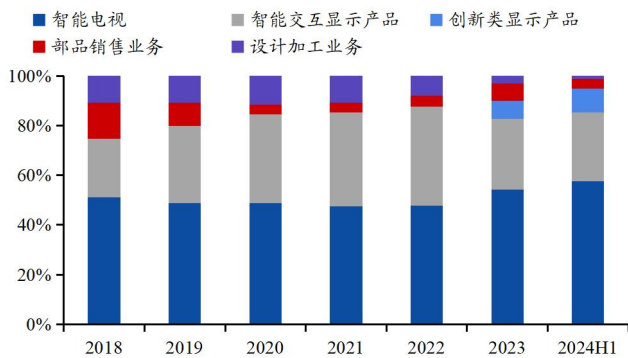
图表 4: 公司归母净利润增速有所波动



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

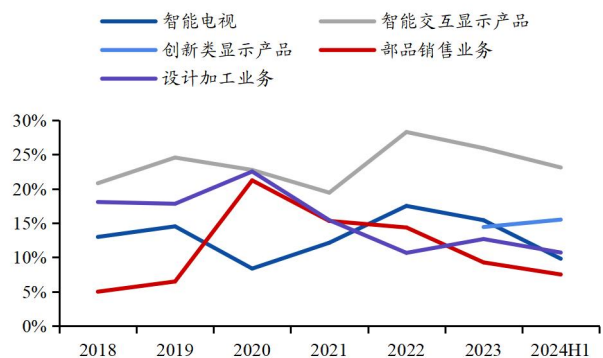
智能电视仍是公司第一大业务，但收入结构持续优化。据 iFinD 数据，2024H1 智能电视、智能交互显示产品、创新类显示产品、部品销售业务、设计加工业务分别占公司营收的比重为 58%、28%、10%、4%和 1%，目前智能电视代工仍是公司的第一大业务；2023 年公司创新类显示产品单列之后，也更加有助于市场理解公司未来的发展方向。盈利能力方面，智能交互显示产品毛利率最高，2024H1 为 23.1%，智能电视和创新类显示产品分别为 9.8%和 15.5%，中长期来看，我们预计随着公司自主品牌的持续发展，盈利能力或仍有较大的提升空间。

图表 5: 公司主要业务营收占比情况



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

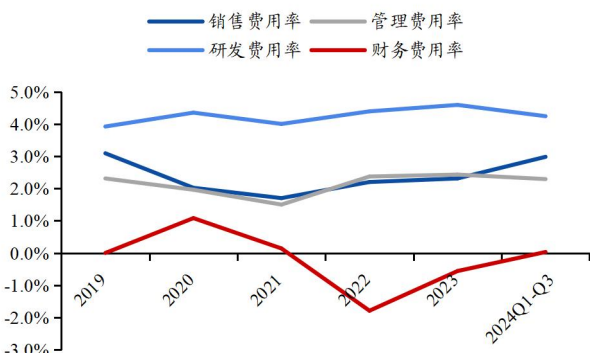
图表 6: 公司分业务毛利率情况



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

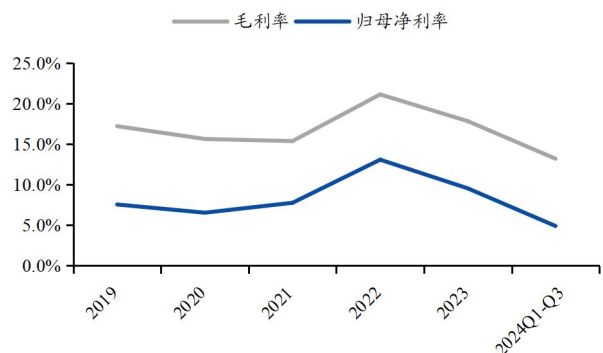
盈利能力有所波动，看好长期改善趋势。据 iFinD 数据，2024 年前三季度公司综合毛利率 13.2%，较 2023 年全年的 17.8%有所下滑，我们认为主要原因系毛利率较低的智能电视业务和创新显示业务收入占比提升、面板价格上涨等；费用率方面，公司管理和研发费用率基本保持稳定，销售费用率提升或与公司发力自主品牌和创新显示业务有关，财务费用率波动较大或主要与汇率走势有关；净利率方面，2024 年前三季度为 4.9%，处于近年来低谷水平，随着公司持续优化成本及产品结构，预计后续有望迎来改善。

图表 7: 公司期间费用率走势



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

图表 8: 公司归母净利润率走势



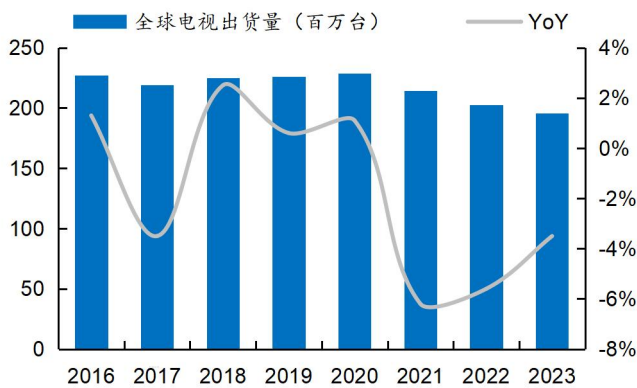
数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

## 2 智能电视+智能交互筑基，创新显示打造第三增长曲线

### 2.1 智能电视：扎根新兴市场，柔性化生产能力构筑核心壁垒

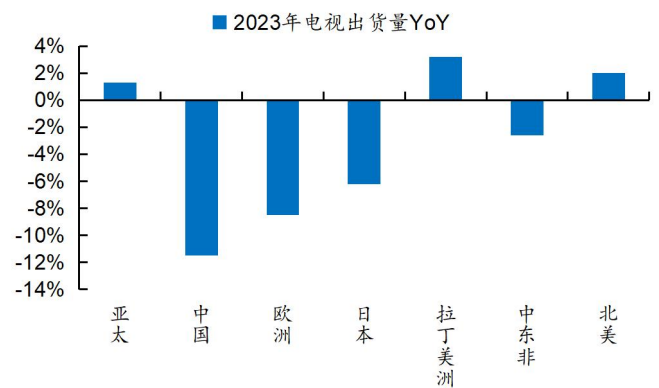
近年来全球电视出货量连续下滑，但新兴市场实现逆势增长。据奥维睿沃数据，2020-2023 年全球电视出货量从 2.29 亿台下降至 1.96 亿台，累计下滑幅度约 14.5%；分地区来看，2023 年中国、欧洲和日本电视出货量分别同比-11.5%/-8.5%/-6.2%，北美市场出货量受益消费降级同比增长 2%，总体来看主流市场表现相对疲软；亚太、拉丁美洲为代表的新兴市场出货量分别同比+1.3%/+3.2%，中东非出货量同比-2.6%（或与 2022 年同期世界杯导致的高基数以及巴以冲突导致的需求压力有关）。总体来看，电视行业在新兴市场比传统市场相对更有活力。

图表 9：2020 年以来全球电视出货量连续下滑



数据来源：奥维睿沃，华福证券研究所

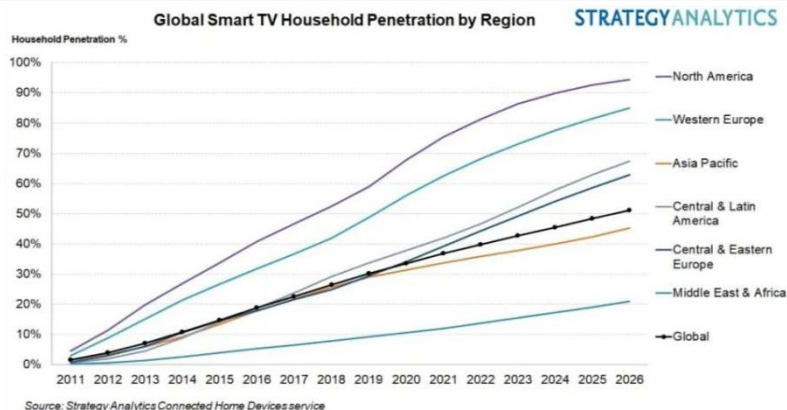
图表 10：2023 年分地区电视出货量同比增速



数据来源：奥维睿沃，华福证券研究所

新兴市场智能电视普及率处于较低水平，与主流市场之间存在显著差距。据未来媒体网络援引 Strategy Analytics 数据，预计到 2026 年北美、西欧智能电视的保有量渗透率将分别超过 90%和 80%，对比之下，新兴市场的中美&拉丁美洲、中&东欧将提升至超过 60%，亚太以及中东非地区将分别提升至超过 40%和 20%，但与发达地区之间的差距仍然较大。我们认为，随着网络基础设施建设的完备，以及消费力的提升，新兴市场智能电视的普及率将逐渐迎来提升。

图表 11：全球不同地区家庭智能电视保有量



数据来源：未来媒体网络，Strategy Analytics，华福证券研究所



新兴市场电视屏幕尺寸显著小于主流市场，存在“以小换大”需求。据前瞻产业研究院援引据奥维睿沃数据，2020年Q1-Q3全球电视出货平均尺寸约46.7英寸，中国、北美、西欧地区平均出货尺寸分别约50.4/49.5/47.9英寸，而拉丁美洲、中东&非洲、亚太地区平均出货尺寸分别约45.6/41.5/41英寸。由此可见，新兴市场平均出货尺寸不仅显著低于主流市场，也低于全球平均水平。我们认为，新兴市场的消费者对于大屏显示的需求同样存在，中长期来看电视出货平均尺寸也将持续增长。

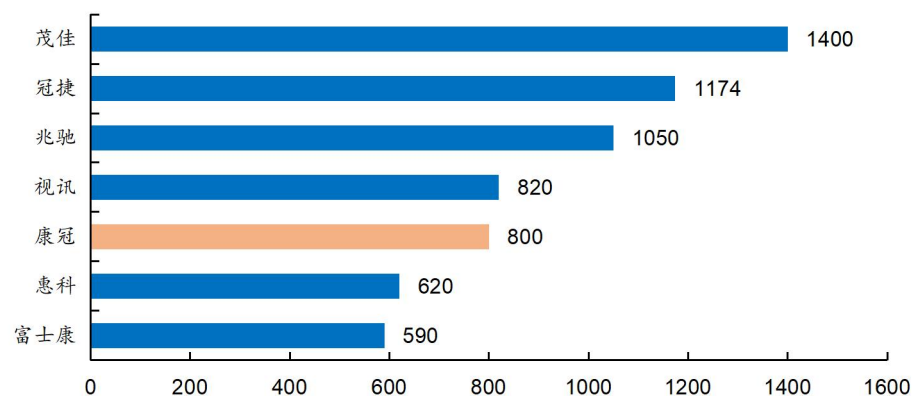
图表 12: 2020 年 Q1-Q3 全球各地区电视出货平均尺寸



数据来源：奥维睿沃，前瞻产业研究院，华福证券研究所

公司电视出货量稳居全球代工厂 Top 5，2023 年同比增速亮眼。据洛图科技数据，2023 年全年全球电视代工市场整体出货量 1.06 亿台，同比+5.5%；竞争格局方面，茂佳、视讯排名前列，或与其拥有核心面板资源有关，而康冠电视代工全年出货量约 800 万台，同比+13.9%，排名全球第五。公司在没有面板资源加持的情况下成为全球排名前五的代工厂，侧面验证了公司较高的供应链及生产制造水准。

图表 13: 2023 年全球电视主要代工厂出货量（万台）



数据来源：洛图科技，华福证券研究所

全流程软硬件定制化研发设计+小批量多型号柔性化制造能力，是公司智能电视业务取得成功的核心竞争力。公司全球不同区域客户的订单具有小批量、多型号等特点，康冠在长期发展过程中，锤炼出了两大核心竞争力，从而使其能够在新兴市场取得成功：

1) 全流程软硬件定制化研发设计：公司在产品设计、驱动系统、交互系统、智能主控板卡、电源板卡、背光显示模组、智能触控模组等软硬件领域均有深入布局，拥有超千名研发设计工程师，通过专业团队支持，可满足不同国家客户、不同认证体系、操作系统或信号接口的定制化产品需求，而这一能力也为实现低成本的小批量多型号定制化生产奠定了坚实基础。

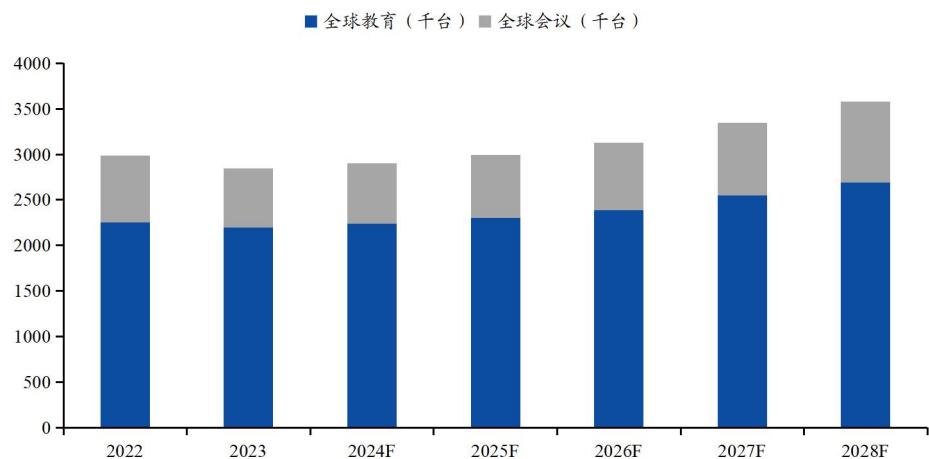
2) 小批量多型号柔性化制造：公司在深圳和惠州拥有 52 万平方米自有产权智能制造中心，装备有 65 条各类主要产线，浓缩了中国作为世界制造强国的大部分优势，在保障品质、控制成本的基础上具备小批量多型号产品的快速生产切换能力。

基于上述核心能力，公司面向新兴市场形成了“三模、四擎、一极”的“KDM”服务模式，与亚太、拉美、非洲等地区的当地龙头品牌客户建立了长期合作关系。

## 2.2 教育平板：海外市场长期仍是蓝海，看好公司代工业务前景

教育构成交互平板的主要应用场景，中长期有望保持稳定增长。据公司公告援引 DISCIEN 数据，2023 年全球智能交互平板共出货 284.9 万台，其中全球教育市场出货 219.8 万台，全球会议市场出货 65.1 万台，相比 2022 年均有所下滑，或与全球经济增长放缓，教育和企业资本开支减少有关，展望长期，随着全球经济复苏，交互平板需求仍有望保持稳定增长。

图表 14: DISCIEN 预计全球交互平板行业保持稳定增长



数据来源：DISCIEN，公司公告，华福证券研究所



与高渗透率的国内市场相比，海外教育平板行业仍是蓝海市场。据智通财经援引群智咨询数据，2022年，中国教育交互平板渗透率（教育交互平板渗透率=教育交互平板存量/教室数量）已达65%，而海外渗透率不足10%；据公司公告援引DISCIEN数据，2022年国内教育交互平板出货量101.2万台，而海外118.6万台，考虑到海外学生人数远多于国内，因此预估仍然存在较多教室尚未进行改造，教育交互平板的普及仍有较大潜力。

图表 15: 当前国内教育平板出货量基本持平海外



数据来源: DISCIEN, 康冠科技公司公告, 华福证券研究所

近年来海外教育信息化政策频繁出台，看好海外教育平板渗透率提升。教育交互平板的购买方一般为学校，而多数学校的经费支持来自政府，尤其是公立学校，所以教育交互平板实质为一种 To G 业务，这也就意味着政策端的支持更加重要。近年来全球经济增长放缓，2019 年以来海外各国陆续推出教育信息化相关政策以推动教育领域投资，支持学校对教学设备进行数字化改造。因此，在政策支持下，我们认为后续海外教育信息化渗透率有望向国内看齐。

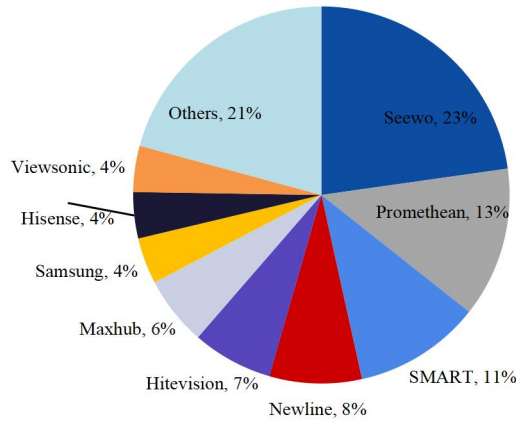
图表 16: 近年来各国教育信息化政策梳理

时间	国家	政策/采购情况
2021Q4	意大利	2021年Q4意大利发布了约15万的教育交互大屏标案，大标案的背后是2021年欧盟、意大利政府、意大利教育部联合发布了《意大利的未来学校计划》，该计划总投资175 亿欧元，将用于新建校、改善10万间以上教室、增强教室培训、远程教育等方面的改善，该计划总体执行期间为2022年-2026年，截止2022年2月，该项目总资金使用量仅1%
2021Q3	土耳其	土耳其在2021年Q3发布7.85万的教育IFPD 标案，全部为65寸红外触控产品，该项目最终由arcelik与aidata两家土耳其本土品牌中标
2021.7	印度	根据印度教育部2021年7月发布的《印度数字教育报告—全国各地的远程学习倡议》中的阿鲁纳恰尔邦与古吉拉特邦案例均有提到，在疫情影响下通过在洲一级建立工作室进行直播课，学生可以通过YouTube live访问现场课程，而在已建设的工作室中具备教育交互大屏、录播设备及摄像头等产品的集成
2021.3	美国	美国从2020年3月便发起教育稳定基金(ESF)，总额307.5亿美元，当年12月追加819亿美元，到2021年3月再度追加1700亿美元，这使得整项救助法案金额超过了2800亿美元，如此庞大的资金主要用于学生疫情防护、学校防护、增加教师、在教师不足的情况下保障学生学习等措施
2019	德国	德国在2019年提出了《DigitalPakt》计划，旨在2019-2024年拨款超65亿欧元提升德国教育信息化水平

数据来源: 华经产业研究院, 华福证券研究所

公司教育平板业务以代工为主，主要面向海外一线品牌商。我们认为教育平板业务具有敏感性和特殊性，因此自主品牌在海外往往难以推动，因此公司主要服务海外一线品牌商客户，包括智能交互显示产品全球首创企业 SMART、全球前三大教育显示品牌企业普罗米修斯等，优质的客户资源也体现出公司突出的制造能力。

图表 17: 2022 年全球智能交互平板竞争格局



数据来源：群智咨询，华福证券研究所

### 2.3 创新显示：持续打造爆款，不断丰富产品种类

挖掘新需求，推出新产品，公司第三增长曲线蓄势待发。据公司公告，目前公司已经推出移动智慧屏、智能美妆镜、VR 眼镜、直播机、投影仪、智显屏、OLED 悬浮电视等，并且在上述产品中融入智能化、便捷化等现代科技元素。

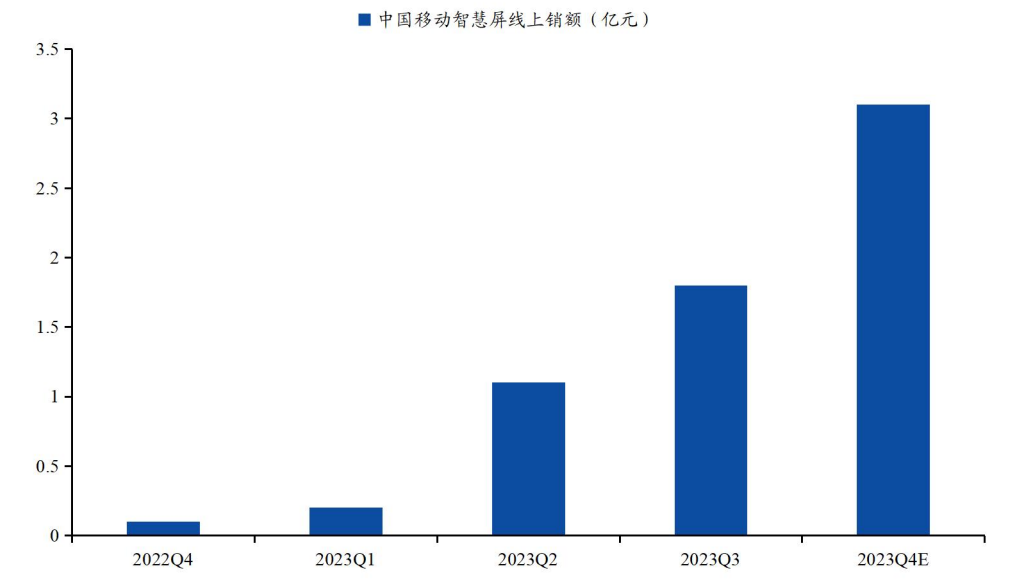
图表 18: 公司部分创新类显示产品

移动智慧屏		集学习机、健身镜、平板电脑、电子书阅读器和智能音箱多种功能于一体，深入解决用户在日常生活中的痛点，解放用户双手，具备高清大屏、无线续航、触摸屏、无线投屏、隐藏方向盘、旋转升降支架和多种数据接口等功能与设计。	应用于影视娱乐、办公学习和健身等场景。
智能运动镜		采用镜面屏设计，同时支持智能触控屏无缝切换。内置 AI 智能黑科技，可以充当用户的专属私人“教练”，能够与用户实时锻炼互动，实时记录和分析用户的运动数据。可以与其他设备和平台进行连接，实现互动和社交功能。	应用于健身房或居家健身使用。
电竞显示器		KTC 旗下电竞显示器包含 OLED、Mini-LED 和 LCD 三种显示规格，兼有常规屏、带鱼屏和曲面屏多种型号，产品分辨率横跨 2K 到 4K，尺寸从 26.5 英寸到 47.5 英寸，充分满足不同消费习惯的用户需求。	应用于电竞场景以及家用场景。
智能美妆镜		支持妆容模拟、AI 语音控制和手机投屏功能，同时加载海量妆容教程，为客户带来一体式美妆综合体验。	化妆品专柜（可与美妆品牌合作）、发廊、家居使用等。
直播机		通过专业直播系统的软件和高清摄像头、直播副屏、美颜补光灯、高性能八核处理器和 4k 触摸屏的硬件组合为用户带来专业直播服务。	应用于电商直播场景。

数据来源：公司公告，华福证券研究所

**移动智慧屏进入放量阶段，满足消费者去客厅化生活方式。**近年来，消费者室内娱乐场景开始不再局限于客厅，在厨房、卧室等场景下同样存在视听需求，在这一背景下移动智慧屏应运而生，通过大容量电池和支架实现位置可移动、角度可调节等功能。随着产品力提升，移动智慧屏自 2023 年下半年开始放量，据洛图科技数据，2023 年第三季度移动智慧屏线上销量为 4.4 万台，销额达到 1.8 亿元。

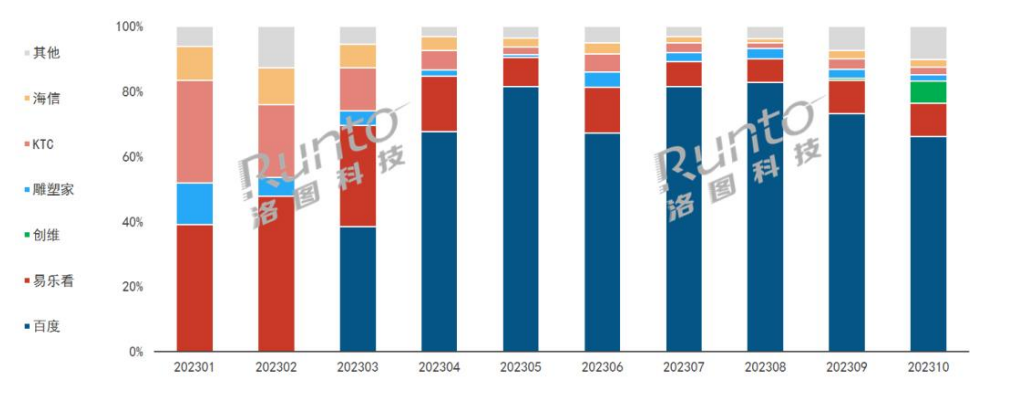
**图表 19: 移动智慧屏产品快速放量**



数据来源：洛图科技，华福证券研究所

**移动智慧屏新晋玩家不断增多，康冠双线布局享受行业增长。**据洛图科技数据，2023 年前三季度中国市场在售品牌达到 18 个，较 Q2 增加 8 家，2023 年 1-10 月百度凭借先发优势位居市场份额第一，康冠旗下的 KTC 品牌市占率也位居前五，随着移动智慧屏行业继续放量，我们预计公司能够充分享受这一轮红利。

**图表 20: 中国移动智慧屏行业竞争格局**



数据来源：洛图科技，华福证券研究所

### 3 盈利预测与投资建议

#### 3.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年核心业务收入拆分和毛利率做出以下假设：

(1) **智能电视业务**：受益于新客户拓展，24 年实现快速增长；预计 25-26 年将 继续以新兴市场为核心，保持稳定增长，预计 24-26 年收入分别同比+38%、+15%、 +10%。毛利率方面，由于面板价格上涨，预计 24 年毛利率将下降至 11.5%；随着公 司持续向下游传导成本，预计 25-26 年毛利率将回升至 13%、13.2%。

(2) **智能交互显示产品**：受益于专业显示需求上行、智能交互平板需求回暖， 预计 24-26 年收入稳定增长，分别同比+2%、+3%、+4%；毛利率方面，受面板成本 以及产品结构影响，预计 24 年毛利率将下降至 23.1%，25-26 年随产品结构改善预计 将逐步回升至 24%。

(3) **创新类显示产品**：公司发力创新显示，移动智慧屏等快速放量，且基数较 低，叠加后续新品类推出，预计 24-26 年收入分别同比+63%、+49%、+37%。毛利 率方面，考虑到公司主打性价比，早期毛利率较低，但随着规模效应兑现也将显著 改善，预计 24-26 年分别为 15.5%、20%、24%。

综上，我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为+25%、+14%、+11%，毛利 率分别为 14.3%、15.8%、16.6%。结合费用率预测，我们预计公司 2024-2026 年归母 净利润分别为 8.60、11.25、13.51 亿元，分别同比-33%、+31%、+20%。

图表 21：公司收入及毛利率拆分预测

单位：亿元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>118.9</b>	<b>115.9</b>	<b>134.5</b>	<b>168.7</b>	<b>193.0</b>	<b>214.8</b>
YoY		-3%	16%	25%	14%	11%
<b>智能电视</b>	<b>56.4</b>	<b>55.2</b>	<b>72.9</b>	<b>100.4</b>	<b>115.8</b>	<b>127.4</b>
YoY		-2%	32%	38%	15%	10%
<b>智能交互显示产品</b>	<b>44.9</b>	<b>42.2</b>	<b>38.4</b>	<b>39.1</b>	<b>40.3</b>	<b>41.8</b>
YoY		-6%	-9%	2%	3%	4%
<b>创新类显示产品</b>	<b>--</b>	<b>4.2</b>	<b>9.6</b>	<b>15.7</b>	<b>23.4</b>	<b>32.0</b>
YoY			129%	63%	49%	37%
<b>部品销售业务</b>	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>9.3</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>
YoY		8%	87%	30%	0%	0%
<b>设计加工业务</b>	<b>13.0</b>	<b>9.3</b>	<b>4.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
YoY		-29%	-54%	-65%	0%	0%
<b>营业成本</b>	<b>100.6</b>	<b>91.4</b>	<b>110.5</b>	<b>144.7</b>	<b>162.6</b>	<b>179.2</b>
智能电视	49.6	45.6	61.7	88.8	100.8	110.6
智能交互显示产品	36.2	29.9	28.5	30.1	30.6	31.8
创新类显示产品	--	3.4	8.2	13.3	18.8	24.3
部品销售业务	3.9	4.3	8.4	11.1	11.1	11.1
设计加工业务	11.0	8.3	3.7	1.3	1.3	1.3
<b>毛利率</b>	<b>15.4%</b>	<b>21.1%</b>	<b>17.8%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>16.6%</b>
智能电视	12.1%	17.5%	15.4%	11.5%	13.0%	13.2%
智能交互显示产品	19.4%	29.2%	25.9%	23.1%	24.0%	24.0%
创新类显示产品	--	19.4%	14.4%	15.5%	20.0%	24.0%
部品销售业务	15.3%	14.4%	9.3%	7.5%	7.5%	7.5%
设计加工业务	15.4%	10.7%	12.7%	10.7%	10.7%	10.7%

数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所



### 3.2 投资建议

基于业务相似原则，我们选取海信视像、视源股份、鸿合科技作为可比公司，其中：1) 海信视像主营业务中包括电视等智能显示终端；2) 视源股份主营业务中教育和会议交互平板；3) 鸿合科技主营业务中包括教育和会议交互平板；因此，上述公司与康冠科技在业务层面具有较高可比性。根据 iFinD 一致盈利预测，可比公司 24-25 年平均 PE 估值为 16.0/13.7x，康冠科技 24-25 年 PE 估值为 22.1/16.9x，考虑到公司智能电视和智能交互显示业务不断拓展新区域，创新显示业务快速放量，且 2025 年预期增速较快，或应拥有一定估值溢价，首次覆盖，给予“持有”评级。

图表 22: 可比公司估值表

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600060.SH	海信视像	270.9	21.0	20.1	23.2	12.9	13.5	11.7
002841.SZ	视源股份	260.7	13.7	13.4	15.4	19.0	19.5	16.9
002955.SZ	鸿合科技	58.2	3.2	3.8	4.6	18.0	15.2	12.7
	平均					16.7	16.0	13.7
001308.SZ	康冠科技	190.3	12.8	8.6	11.3	14.8	22.1	16.9

数据来源: iFinD, 华福证券研究所 (可比公司采用 iFinD 一致预期, 收盘日 2024/12/25)

## 4 风险提示

- 1) 行业需求不及预期。智能电视、交互平板和创新类显示产品与宏观经济息息相关，若全球经济复苏缓慢，则将会对行业需求造成不利影响。
- 2) 原材料价格大幅上涨。公司主营显示类产品，面板是核心原材料，若面板价格在短期内大幅上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。
- 3) 汇率大幅波动。公司以出口业务为主，若美元在短期内出现大幅贬值，将对公司利润端造成不利影响。
- 4) 公司新业务拓展不及预期。公司创新显示产品虽然短期移动智慧屏等爆品，但其它新品类放量存在不确定性，若增长不及预期，将对业绩造成不利影响。



图表 23: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,545	3,375	3,861	4,295	营业收入	13,447	16,875	19,305	21,477
应收票据及账款	3,741	4,576	5,235	5,825	营业成本	11,049	14,467	16,258	17,917
预付账款	133	174	195	215	税金及附加	46	51	58	64
存货	2,340	3,059	3,437	3,788	销售费用	311	456	579	687
合同资产	0	0	0	0	管理费用	327	405	463	515
其他流动资产	4,040	4,374	4,787	5,157	研发费用	617	692	791	859
流动资产合计	11,799	15,557	17,516	19,280	财务费用	-76	14	79	107
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-106	20	0	0
固定资产	856	792	736	686	资产减值损失	50	-50	0	0
在建工程	46	41	36	31	公允价值变动收益	10	10	10	10
无形资产	53	49	47	45	投资收益	-23	30	10	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	150	150	150	150
其他非流动资产	1,337	1,380	1,384	1,388	<b>营业利润</b>	<b>1,254</b>	<b>952</b>	<b>1,246</b>	<b>1,498</b>
非流动资产合计	2,291	2,262	2,203	2,149	营业外收入	30	25	25	25
<b>资产合计</b>	<b>14,091</b>	<b>17,819</b>	<b>19,719</b>	<b>21,430</b>	营业外支出	13	20	20	20
短期借款	3,988	6,292	6,970	7,513	<b>利润总额</b>	<b>1,271</b>	<b>957</b>	<b>1,251</b>	<b>1,503</b>
应付票据及账款	2,588	3,400	3,821	4,211	所得税	-13	96	125	150
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,284</b>	<b>861</b>	<b>1,126</b>	<b>1,352</b>
合同负债	177	253	290	322	少数股东损益	1	1	1	1
其他应付款	18	18	18	18	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,283</b>	<b>860</b>	<b>1,125</b>	<b>1,351</b>
其他流动负债	321	401	452	498	EPS (按最新股本摊薄)	1.87	1.25	1.64	1.97
流动负债合计	7,092	10,364	11,550	12,561					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	51	56	56	56					
非流动负债合计	51	56	56	56					
<b>负债合计</b>	<b>7,143</b>	<b>10,420</b>	<b>11,606</b>	<b>12,617</b>					
归属母公司所有者权益	6,936	7,387	8,100	8,799					
少数股东权益	11	12	13	14					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,948</b>	<b>7,399</b>	<b>8,113</b>	<b>8,813</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,091</b>	<b>17,819</b>	<b>19,719</b>	<b>21,430</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>259</b>	<b>-294</b>	<b>318</b>	<b>669</b>
现金收益	1,305	978	1,303	1,551
存货影响	-176	-718	-379	-351
经营性应收影响	-1,759	-826	-680	-609
经营性应付影响	788	811	421	390
其他影响	103	-539	-347	-312
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,283</b>	<b>239</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>
资本支出	-171	-31	-33	-35
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-3,112	270	15	16
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,997</b>	<b>1,885</b>	<b>186</b>	<b>-216</b>
借款增加	2,580	2,304	678	543
股利及利息支付	-458	-567	-852	-1,042
股东融资	0	2	0	0
其他影响	-124	147	360	283

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.0%	25.5%	14.4%	11.3%
EBIT 增长率	-17.7%	-18.8%	37.1%	21.0%
归母公司净利润增长率	-15.4%	-32.9%	30.8%	20.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.8%	14.3%	15.8%	16.6%
净利率	9.5%	5.1%	5.8%	6.3%
ROE	18.5%	11.6%	13.9%	15.3%
ROIC	14.9%	8.9%	10.8%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.7%	58.5%	58.9%	58.9%
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	77	86	89	90
存货周转天数	73	67	72	73
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.87	1.25	1.64	1.97
每股经营现金流	0.38	-0.43	0.46	0.97
每股净资产	10.10	10.75	11.79	12.81
<b>估值比率</b>				
P/E	15	22	17	14
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	195	235	177	148

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn