

康冠科技 (001308.SZ)

自有品牌显成效, AI 新品拓空间

公司短期创新业务放量驱动业绩超预期, AI 眼镜新品卡位 AI 硬件、催化估值重估; 长期自由品牌转型、盈利结构持续优化, 全面拥抱 AI、打造新增长曲线, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 中期分红超预期。2025 年 H1 公司实现营业收入 69.35 亿元, 同比增长 5.06%; 实现归母净利润 3.84 亿元, 同比下降 6.03%; 但扣非后归母净利润为 3.46 亿元, 同比增长 10.62%, 显示主营业务盈利能力稳步提升。单季度看, 25Q2 实现营收 37.93 亿元, 同比增长 0.72%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比下降 24.15%。利润端下滑主要系报告期内计提了信用减值损失 (-3218 万元) 与资产减值损失 (-1455 万元), 剔除股份支付费用影响后的净利润为 4.00 亿元。业绩承压下, 公司仍推出中期分红预案, 拟每 10 股派发现金股利 3.6 元, 积极回报股东。
- 传统业务盈利能力稳中有升。1) 智能交互显示业务: 2025H1 营收同比增长 9.81%, 出货量增长 9.26%, 全球生产制造型供应商出货量排名第一, 龙头地位稳固; 长期看伴随海外教育信息化及企业办公智能化趋势, 空间依然广阔。2) 智能电视业务战略调整见效: 面对竞争激烈的电视代工市场, 公司主动调整战略, 减少低毛利的规模化客户订单, 重新聚焦于毛利率更高、合作关系更稳定的市场客户, 盈利能力修复; 公司在全球 TV 代工市场仍居第五位, 行业地位未受影响。
- 创新业务自有品牌出海成效显著。公司创新业务板块 25H1 营收同比增长 39.16%, 出货量增长 48.05%, 成为公司核心增长引擎。公司通过跨境电商渠道大力推进自有品牌出海战略, 旗下 KTC、FPD 品牌在北美、日本等重点市场表现亮眼。KTC 品牌在亚马逊 Prime Day 期间销量同比增长 381%; FPD 品牌 2025 年在日本市场销售额同比增长 166%。海外业务更高的毛利水平也带动了创新业务板块整体盈利能力的提升, 25H1 毛利率同比提升 1.14pct 至 16.44%。
- AI 战略全面落地。公司已构建覆盖“AI+办公”、“AI+教育”、“AI+医疗”、“AI+娱乐”的多元化产品矩阵, 前瞻性布局为长期发展打开想象空间。公司于 8 月正式发布首代 KTC AI 交互眼镜, 搭载火山引擎豆包大模型, 具备多模态交互能力; 产品定位海外市场, 对标 Meta 等龙头产品的“平替”, 有望在千元级市场抢占份额。此外, 公司已获得陪护机器人相关专利授权, 并积极研发针对老年消费群体的产品, 探索“银发经济”蓝海市场。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司 AI 新品催化估值重估, 创新业务放量驱动业绩超预期, 利润端一次性影响出清。我们预计公司 2025/2026 年分别实现归母净利润 10.6/12.4 亿元, 对应当前股价 PE 约 15x 及 13x, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 创新品类拓展不及预期, 海外关税冲击, 原材料价格大幅上涨等。

财务数据与估值

强烈推荐 (维持)

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 23.32 元

基础数据

总股本 (百万股)	703
已上市流通股 (百万股)	242
总市值 (十亿元)	16.4
流通市值 (十亿元)	5.6
每股净资产 (MRQ)	11.4
ROE (TTM)	10.1
资产负债率	49.3%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-3	22
相对表现	-9	-17	-14



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

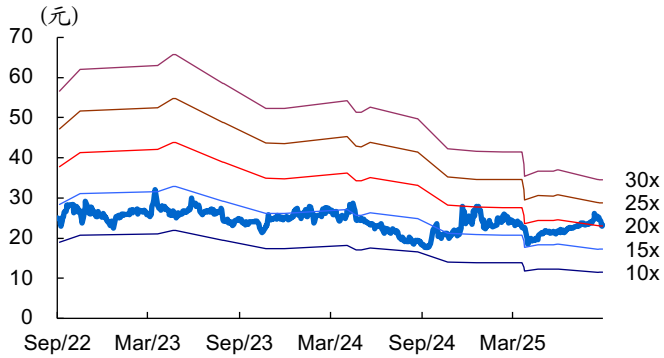
- 《康冠科技 (001308) — 新消费 618 势不可挡, 释放多元创新产品势能》2025-06-26
- 《康冠科技 (001308) — 扣非业绩止跌转增, 创新显示放量突破》2025-05-12
- 《康冠科技 (001308) — AI 赋能创新驱动, 智能显示加速成长》2025-04-04

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13447	15587	17457	19130	20785
同比增长	16%	16%	12%	10%	9%
营业利润(百万元)	1254	845	1088	1349	1606
同比增长	-24%	-33%	29%	24%	19%
归母净利润(百万元)	1283	833	1059	1242	1474
同比增长	-15%	-35%	27%	17%	19%
每股收益(元)	1.83	1.19	1.51	1.77	2.10
PE	12.7	19.6	15.4	13.2	11.1
PB	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5

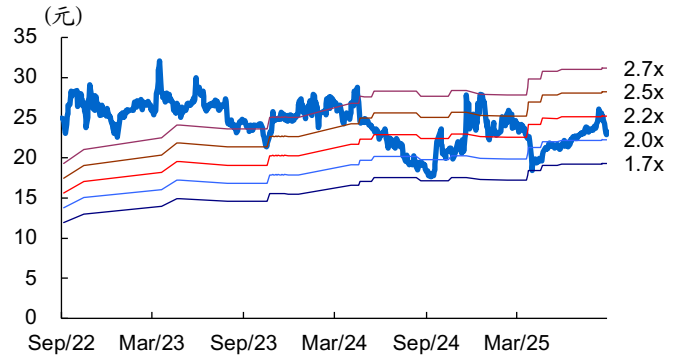
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：康冠科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：康冠科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11799	14110	12953	13877	15149
现金	1545	3851	1653	1610	1933
交易性投资	1770	875	875	875	875
应收票据	105	47	53	58	63
应收款项	3636	3397	3782	4145	4503
其它应收款	118	261	293	321	349
存货	2340	3252	3581	3892	4193
其他	2285	2427	2717	2977	3234
非流动资产	2291	2292	2251	2215	2183
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	856	824	795	768	745
无形资产商誉	53	51	46	41	37
其他	1383	1417	1410	1405	1401
资产总计	14091	16402	15204	16092	17331
流动负债	7092	8656	6635	6603	6747
短期借款	3988	5742	3446	3159	3056
应付账款	2588	2404	2653	2884	3107
预收账款	177	157	174	189	203
其他	339	353	361	371	381
长期负债	51	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	54	54	54	54
负债合计	7143	8710	6688	6657	6801
股本	685	699	700	700	700
资本公积金	2411	2724	2724	2724	2724
留存收益	3840	4261	5088	6012	7114
少数股东权益	11	8	4	(1)	(7)
归属于母公司所有者权益	6936	7684	8512	9436	10538
负债及权益合计	14091	16402	15204	16092	17331

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	259	240	87	277	502
净利润	1284	830	1055	1237	1468
折旧摊销	97	101	97	92	88
财务费用	26	27	(64)	(106)	(117)
投资收益	23	(51)	(234)	(234)	(234)
营运资金变动	(1170)	(625)	(768)	(714)	(705)
其它	(1)	(43)	2	2	2
投资活动现金流	(3283)	307	179	179	179
资本支出	(206)	(244)	(55)	(55)	(55)
其他投资	(3077)	551	234	234	234
筹资活动现金流	1997	543	(2464)	(499)	(359)
借款变动	2173	492	(2298)	(287)	(103)
普通股增加	162	13	2	0	0
资本公积增加	26	312	0	0	0
股利分配	(454)	(411)	(232)	(318)	(373)
其他	90	136	64	106	117
现金净增加额	(1027)	1090	(2198)	(43)	322

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13447	15587	17457	19130	20785
营业成本	11049	13596	15008	16312	17574
营业税金及附加	46	48	54	59	64
营业费用	311	394	441	483	525
管理费用	327	338	367	392	416
研发费用	617	647	725	794	863
财务费用	(76)	(135)	(64)	(106)	(117)
资产减值损失	(57)	(66)	(74)	(81)	(88)
公允价值变动收益	10	(3)	20	20	20
其他收益	150	164	164	164	164
投资收益	(23)	51	50	50	50
营业利润	1254	845	1088	1349	1606
营业外收入	30	25	20	20	20
营业外支出	13	21	0	0	0
利润总额	1271	849	1108	1369	1626
所得税	(13)	19	53	132	158
少数股东损益	1	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	1283	833	1059	1242	1474

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	16%	12%	10%	9%
营业利润	-24%	-33%	29%	24%	19%
归母净利润	-15%	-35%	27%	17%	19%
获利能力					
毛利率	17.8%	12.8%	14.0%	14.7%	15.4%
净利率	9.5%	5.3%	6.1%	6.5%	7.1%
ROE	20.0%	11.4%	13.1%	13.8%	14.8%
ROIC	13.0%	5.7%	7.7%	9.1%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	50.7%	53.1%	44.0%	41.4%	39.2%
净负债比率	28.3%	35.0%	22.7%	19.6%	17.6%
流动比率	1.7	1.6	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
存货周转率	4.9	4.9	4.4	4.4	4.3
应收账款周转率	4.6	4.3	4.8	4.8	4.7
应付账款周转率	5.0	5.4	5.9	5.9	5.9
每股资料(元)					
EPS	1.83	1.19	1.51	1.77	2.10
每股经营净现金	0.37	0.34	0.12	0.40	0.72
每股净资产	9.90	10.97	12.15	13.47	15.05
每股股利	0.59	0.33	0.45	0.53	0.63
估值比率					
PE	12.7	19.6	15.4	13.2	11.1
PB	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.6	26.3	18.7	15.7	13.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。