



## 规模增长，盈利承压

2026年04月29日

### 核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 144.7 亿元，同比-7.1%；归母净利润 5.1 亿元，同比-39.4%。2025Q4，公司实现营收 36.9 亿元，同比-12.0%，归母净利润 0.03 亿元，同比-99.0%。2025 年分红率 133.7%；公司拟提请年度股东会授权董事会制定并实施 2026 年度中期利润分配方案。2026Q1，公司实现营收 34.9 亿元，同比+11.1%，归母净利润 1.6 亿元，同比-27.6%。公司计提减值损失导致利润同比下滑明显，2025 年因地缘政治风险导致应收账款逾期风险上升，计提信用减值损失约 3.5 亿元；2026Q1 资产减值损失 0.7 亿元。此外，人民币升值导致汇兑损失，公司财务费用率 2026Q1 达到 0.8%，同比+2.6 pct。
- 创新显示类产品跨境电商表现亮眼：**1) 2025 年，公司创新显示产品销售 20.0 亿元，同比+31.9%，25H1/25H2 分别同比+39.2%/+26.5%。2026Q1 延续快速增长，收入同比+30.1%，出货量同比+37.1%。2) 创新显示类产品增长主要源于跨境电商业务发展，在北美、日本、欧洲等区域快速扩张，且业务覆盖市场由北美、日本进一步拓展至欧洲 10 个国家。
- 电子白板拓展驱动智能交互显示产品增长：**2025 年，公司智能交互显示产品销售 38.6 亿元，同比+3.4%，其中 25H1/25H2 分别同比+9.8%/-2.6%。电子白板拓展支撑业务表现，2025 年电子白板出货量同比+19.7%。2026Q1 智能交互显示产品需求回暖，销售收入同比+14.7%，出货量同比+26.0%。
- 智能电视代工 2026Q1 恢复增长：**1) 2025 年，公司智能电视代工业务实现收入 78.7 亿元，同比-17.4%，25H1/25H2 分别同比-6.6%/-24.8%。一方面，关税政策导致美洲客户谨慎下单，并主动推迟提货以避开关税加征窗口期；另一方面，公司通过国内供应主要半成品至第三方国家委托加工后转口销售，导致收入确认时点延后。2) 2026Q1，智能电视代工业务恢复增长，收入同比+12.2%，出货量同比+4.2%，主要源于美洲订单的改善。美洲市场产品配置较一带一路市场更高，因而产品均价在提升。此外，考虑到中东市场或受地缘冲突影响，预计公司在美洲市场较整体表现更好。
- 投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 157.5/169.9/181.1 亿元，分别同比+8.8%/+7.9%/+6.6%，归母净利润 6.9/8.4/9.6 亿元，分别同比+35.9%/+21.9%/+14.8%，EPS 分别为 0.98/1.19/1.37 元每股，当前股价对应 20.5/16.8/14.7x P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

康冠科技（股票代码：001308）

推荐 维持评级

### 分析师

何伟

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

杨策

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

### 市场数据

2026年04月29日

股票代码	001308
A 股收盘价(元)	20.03
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	70,409
实际流通 A 股(万股)	48,724
流通 A 股市值(亿元)	98

### 相对沪深 300 表现图

2026年04月29日



资料来源：中国银河证券研究院

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,473	15,749	16,991	18,113
收入增长率%	-7.15	8.82	7.88	6.60
归母净利润(百万元)	505	687	837	962
利润增长率%	-39.35	35.89	21.90	14.84
摊薄 EPS(元)	0.72	0.98	1.19	1.37
PE	27.90	20.53	16.84	14.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 一、公司主要财务

2025 年，公司实现营业收入 144.7 亿元，同比-7.1%；归母净利润 5.1 亿元，同比-39.4%。2025Q4，公司实现营收 36.9 亿元，同比-12.0%，归母净利润 0.03 亿元，同比-99.0%。2025 年分红率 133.7%；公司拟提请年度股东会授权董事会制定并实施 2026 年度中期利润分配方案。2026Q1，公司实现营收 34.9 亿元，同比+11.1%，归母净利润 1.6 亿元，同比-27.6%。公司计提减值损失导致利润同比下滑明显，2025 年因地缘政治风险导致应收账款逾期风险上升，计提信用减值损失约 3.5 亿元；2026Q1 资产减值损失 0.7 亿元。此外，人民币升值导致汇兑损失，公司财务费用率 2026Q1 达到 0.8%，同比+2.6 pct。

表1: 公司财务数据分析 (百万元)

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并
营业总收入	13,447	15,587	14,473	3,142	3,793	3,845	3,693	3,492
营业收入	13,447	15,587	14,473	3,142	3,793	3,845	3,693	3,492
YOY	16.0%	15.9%	-7.1%	10.8%	0.7%	-19.7%	-12.0%	11.1%
营业总成本	12,273	14,889	13,720	2,990	3,556	3,794	3,381	3,297
减: 营业成本	11,049	13,596	12,456	2,722	3,262	3,400	3,073	2,927
销售毛利率	17.8%	12.8%	13.9%	13.4%	14.0%	11.6%	16.8%	16.2%
减: 税金及附加	46	48	47	8	18	12	9	8
减: 销售费用	311	394	463	100	122	126	115	121
YOY	21.6%	44.3%	17.7%	25.4%	46.0%	-28.2%	111.7%	21.4%
销售费用率	2.3%	2.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.1%	3.5%
减: 管理费用	327	338	291	75	78	87	51	66
YOY	18.8%	3.5%	-13.8%	-2.1%	-5.9%	-13.2%	-34.7%	-12.0%
管理费用率	2.4%	2.2%	2.0%	2.4%	2.1%	2.3%	1.4%	1.9%
减: 研发费用	617	647	605	141	150	165	149	146
YOY	21.2%	4.9%	-6.5%	1.7%	-2.5%	-13.7%	-8.9%	3.5%
研发费用率	4.6%	4.2%	4.2%	4.5%	3.9%	4.3%	4.0%	4.2%
减: 财务费用	-76	-135	-143	-55	-74	3	-16	29
财务费用率	-0.6%	-0.9%	-1.0%	-1.8%	-2.0%	0.1%	-0.4%	0.8%
期间费用率	8.8%	8.0%	8.4%	8.3%	7.3%	9.9%	8.1%	10.4%
其他经营收益	80	146	-329	73	-63	-22	-317	-35
营业利润	1,254	845	424	224	174	30	-5	159
YOY	-24.4%	-32.7%	-49.8%	23.6%	-23.5%	-77.0%	-101.6%	-28.9%
营业利润率	9.3%	5.4%	2.9%	7.1%	4.6%	0.8%	-0.1%	4.6%
加: 营业外收支	17	4	18	-1	2	2	15	-4
利润总额	1,271	849	442	223	177	32	11	155
减: 所得税	-13	19	-64	9	7	-87	7	-1
所得税率	-1.0%	2.2%	-14.5%	3.9%	4.1%	-270.3%	64.4%	-0.9%
净利润	1,284	830	506	214	169	119	4	157
YOY	-15.4%	-35.3%	-39.0%	16.1%	-24.1%	-19.7%	-98.6%	-26.8%
销售净利率	9.5%	5.3%	3.5%	6.8%	4.5%	3.1%	0.1%	4.5%
减: 少数股东损益	1	-3	1	-1	0	1	1	1
少数股东损益比例	0.1%	-0.4%	0.2%	-0.3%	-0.1%	0.5%	30.5%	0.8%
归母净利润	1,283	833	505	215	170	119	3	155
YOY	-15.4%	-35.0%	-39.4%	15.8%	-24.1%	-20.6%	-99.0%	-27.6%

归母净利率	9.5%	5.3%	3.5%	6.8%	4.5%	3.1%	0.1%	4.4%
-------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

## 二、公司业务拆分

创新显示类产品跨境电商表现亮眼：1)2025年，公司创新显示产品销售 20.0 亿元，同比+31.9%，25H1/25H2 分别同比+39.2%/+26.5%。2026Q1 延续快速增长，收入同比+30.1%，出货量同比+37.1%。2) 创新显示类产品增长主要源于跨境电商业务发展，在北美、日本、欧洲等区域快速扩张，且业务覆盖市场由北美、日本进一步拓展至欧洲 10 个国家。

电子白板拓展驱动智能交互显示产品增长：2025 年，公司智能交互显示产品销售 38.6 亿元，同比+3.4%，其中 25H1/25H2 分别同比+9.8%/-2.6%。电子白板拓展支撑业务表现，2025 年电子白板出货量同比+19.7%。2026Q1 智能交互显示产品需求回暖，销售收入同比+14.7%，出货量同比+26.0%。

智能电视代工 2026Q1 恢复增长：1) 2025 年，公司智能电视代工业务实现收入 78.7 亿元，同比-17.4%，25H1/25H2 分别同比-6.6%/-24.8%。一方面，关税政策导致美洲客户谨慎下单，并主动推迟提货以避开关税加征窗口期；另一方面，公司通过国内供应主要半成品至第三方国家委托加工后转口销售，导致收入确认时点延后。2)2026Q1，智能电视代工业务恢复增长，收入同比+12.2%，出货量同比+4.2%，主要源于美洲订单的改善。美洲市场产品配置较一带一路市场更高，因而产品均价在提升。此外，考虑到中东市场或受地缘冲突影响，预计公司在美洲市场较整体表现更好。

表2：公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
<b>营业收入 (百万元)</b>	13,447	15,587	14,473	6,600	8,986	6,935	7,538
<b>按产品</b>							
智能电视	7,717	9,528	7,873	3,890	5,638	3,634	4,239
智能交互显示产品	3,841	3,735	3,863	1,817	1,919	1,995	1,868
创新类显示产品	962	1,519	2,002	645	874	898	1,105
部品销售业务	927	805	735	249	556	408	327
<b>按地区</b>							
外销	11,293	13,442	12,719	5,531	7,911	6,099	6,620
内销	2,153	2,145	1,754	1,070	1,076	836	918
<b>营业收入 YOY</b>	16.0%	15.9%	-7.1%	32.8%	6.0%	5.1%	-16.1%
<b>按产品</b>							
智能电视	19.6%	23.5%	-17.4%	41.4%	13.5%	-6.6%	-24.8%
智能交互显示产品	-9.0%	-2.8%	3.4%	7.1%	107.1%	9.8%	-2.6%
创新类显示产品	128.9%	57.9%	31.9%	94.1%	194.1%	39.2%	26.5%
部品销售业务	86.8%	-13.1%	-8.7%	29.5%	-24.3%	63.8%	-41.2%
<b>按地区</b>							
外销	17.9%	19.0%	-5.4%	33.7%	10.6%	10.3%	-16.3%
内销	7.3%	-0.4%	-18.3%	28.3%	-18.5%	-21.9%	-14.7%
<b>毛利率</b>	17.8%	12.8%	13.9%	13.9%	11.9%	13.7%	14.1%
<b>按产品</b>							
智能电视	15.3%	10.8%	11.9%	9.8%	11.4%	11.9%	11.9%
智能交互显示产品	25.9%	19.9%	19.3%	23.1%	16.9%	18.3%	20.4%
创新类显示产品	14.4%	12.0%	16.4%	15.5%	9.3%	16.4%	16.4%
部品销售业务	9.3%	4.9%	1.0%	7.5%	3.7%	1.5%	0.3%
<b>按地区</b>							
外销	18.3%	13.1%	14.0%	14.2%	12.3%	14.1%	14.0%

内销	15.2%	10.8%	13.1%	12.5%	9.2%	11.0%	15.0%
<b>销量 (万台)</b>							
智能电视	792	993	887				
智能交互显示产品	198	184	208				
创新类显示产品	70	147	204				
<b>平均单价 (元/台)</b>							
智能电视	974	959	887				
智能交互显示产品	1943	2032	1856				
创新类显示产品	1374	1031	983				

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

注: 智能电视口径按 2024 年报最新口径=原智能电视+设计加工

### 三、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 157.5/169.9/181.1 亿元，分别同比 +8.8%/+7.9%/+6.6%，归母净利润 6.9/8.4/9.6 亿元，分别同比 +35.9%/+21.9%/+14.8%，EPS 分别为 0.98/1.19/1.37 元每股，当前股价对应 20.5/16.8/14.7x P/E，维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,473	15,749	16,991	18,113
收入增长率%	-7.15	8.82	7.88	6.60
归母净利润(百万元)	505	687	837	962
利润增长率%	-39.35	35.89	21.90	14.84
摊薄 EPS(元)	0.72	0.98	1.19	1.37
PE	27.90	20.53	16.84	14.67

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 四、风险提示

需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,226	13,897	14,725	15,627
现金	2,189	2,395	2,548	2,862
应收账款	2,494	2,499	2,562	2,580
其它应收款	91	99	107	114
预付账款	107	115	124	132
存货	4,152	4,591	5,183	5,735
其他	4,193	4,197	4,201	4,205
非流动资产	3,162	3,166	3,152	3,126
长期投资	0	0	0	0
固定资产	800	963	1,030	1,046
无形资产	52	50	47	45
其他	2,310	2,153	2,075	2,035
资产总计	16,388	17,063	17,876	18,753
流动负债	8,420	8,507	8,620	8,700
短期借款	5,784	5,784	5,784	5,784
应付账款	1,503	1,530	1,565	1,579
其他	1,133	1,193	1,270	1,338
非流动负债	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0
其他	66	66	66	66
负债总计	8,486	8,574	8,686	8,767
少数股东权益	9	10	12	13
归属母公司股东权益	7,893	8,479	9,179	9,973
负债和股东权益	16,388	17,063	17,876	18,753

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	89	517	497	688
净利润	506	688	839	963
折旧摊销	97	87	103	115
财务费用	-17	145	145	145
投资损失	-17	-19	-20	-22
营运资金变动	-910	-484	-627	-563
其他	431	100	57	49
投资活动现金流	-1,532	-66	-62	-61
资本支出	-203	-85	-83	-83
长期投资	-1,377	0	0	0
其他	48	19	20	22
筹资活动现金流	470	-245	-282	-312
短期借款	42	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	428	-245	-282	-312
现金净增加额	-974	206	152	314

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,473	15,749	16,991	18,113
营业成本	12,456	13,439	14,448	15,359
税金及附加	47	52	56	60
销售费用	463	551	637	697
管理费用	291	299	306	308
研发费用	605	658	710	757
财务费用	-143	97	79	63
资产减值损失	-112	-76	-34	-25
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	-218	90	97	94
营业利润	424	668	817	938
营业外收入	36	22	22	24
营业外支出	18	15	16	17
利润总额	442	675	822	944
所得税	-64	-13	-16	-19
净利润	506	688	839	963
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	505	687	837	962
EBITDA	396	859	1,004	1,122
EPS (元)	0.72	0.98	1.19	1.37

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-7.1%	8.8%	7.9%	6.6%
营业利润增长率	-49.8%	57.4%	22.3%	14.8%
归母净利润增长率	-39.4%	35.9%	21.9%	14.8%
毛利率	13.9%	14.7%	15.0%	15.2%
净利率	3.5%	4.4%	4.9%	5.3%
ROE	6.4%	8.1%	9.1%	9.6%
ROIC	2.5%	5.5%	6.1%	6.5%
资产负债率	51.8%	50.2%	48.6%	46.7%
净资产负债率	107.4%	101.0%	94.5%	87.8%
流动比率	1.57	1.63	1.71	1.80
速动比率	0.74	0.76	0.77	0.80
总资产周转率	0.88	0.94	0.97	0.99
应收账款周转率	4.91	6.31	6.71	7.05
应付账款周转率	7.66	8.86	9.33	9.77
每股收益(元)	0.72	0.98	1.19	1.37
每股经营现金流(元)	0.13	0.73	0.71	0.98
每股净资产(元)	11.21	12.04	13.04	14.16
P/E	27.90	20.53	16.84	14.67
P/B	1.79	1.66	1.54	1.41
EV/EBITDA	44.79	20.42	17.31	15.21
PS	0.97	0.90	0.83	0.78

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**何伟，研究所副所长、大消费组组长。**上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

**杨策，家电行业分析师。**伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

**刘立思，家电行业分析师。**中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

**陆思源，家电行业分析师。**加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		