

康冠科技 (001308.SZ)

2022 年年报点评：业绩保持高增长，AI 释放智能硬件需求

事件：2023年3月26日，康冠科技发布2022年年报。

- **四季度业绩基本符合前期预告。**公司2022全年实现营业收入115.87亿元，同比下滑2.54%，实现归母净利润15.16亿元，同比增长64.19%；其中单Q4实现营收25.05亿元，同比下滑27.60%，实现归母净利润3.69亿元，同比增长7.02%。此外本次公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.68元（含税），对应分红率30%，同时以资本公积金每10股转增股本3股。
- **创新显示+自有品牌业务高速拓展，电视 ODM 业务逆势增长。**1) **智能交互产品**，2022年公司智能交互业务实现收入46.41亿元，同比增长3.28%，其中我们预计智能交互平板增幅在20%以上，专业显示类产品受疫情影响需求下滑较大。①智能交互平板，公司智能交互平板维持领先优势，全年在生产制造类供应商中出货量排名第一（迪显咨询），自有品牌皓丽全年出货量排名国内商用平板行业第二（洛图科技），未来AI技术在教育、会议等场景的导入有望进一步加速智能渗透，释放交互平板等硬件需求；②专业类显示产品，2022年公司KTC自有品牌电竞屏快速突破，全年销量国内线上市场排名第六（奥维），据久谦统计，2023年1-2月公司电竞屏产品天猫+京东双平台销售额同比增长43%，持续保持高增长，市场份额进一步提升；③创新类显示产品，2022年健身镜行业维持高景气，全年天猫+京东双平台GMV同比增长68%，公司客户Fiture及小度带动公司健身镜业务快速增长。自有品牌方面，KTC随心屏及福比特美妆镜收入高速增长，其中随心屏产品22年中上线以来持续高增；2) **智能电视**，2022年公司智能电视业务实现收入55.23亿元，同比下降2.09%。2022年全球电视需求承压，据奥维瑞沃统计，全年全球电视出货量同比下滑5.6%，但中东非洲、亚太地区维持正增长，拉美地区跌幅亦小于全球均值。公司主要ODM客户为新兴市场Local King品牌，在小批量多型号柔性化生产、全流程软硬件定制化研发等核心能力的支撑下，出货量同比增长5.8%，表现大幅跑赢行业。均价端，大屏化带来的产品结构提升有效对冲因行业竞争加剧对公司出货均价产生的不利影响，综合下来公司均价同比下滑7.4%。
- **结构改善+面板回落+汇兑&政府补助增厚，盈利能力大幅提升。**公司22年毛利率同比提升5.8pct至21.1%，单Q4毛利率同比提升5.8pct至27.1%，预计主要原因为：1) 核心零部件液晶面板快速降价+产品结构升级提振智能电视业务毛利率，全年智能电视毛利率同比提升5.4pct；2) 自有品牌业务收入占比提升+相对盈利能力更高的创新业务收入占比提升带动智能交互产品业务盈利提升，2022年公司智能交互产品业务毛利率同比提升8.8pct。公司22年净利率同比提升5.3pct至13.1%，单Q4净利率同比提升4.8pct至14.7%，我们认为主要原因来自：1) 全年毛利率同比大幅提升5.8pct；2) 全年期间费用率同比小幅下降0.2pct至7.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.5pct/+0.9pct/+0.4pct/-1.9pct；3) 汇兑损益，受1-11月人民币单边快速贬值影响，公司全年汇兑收益同比增厚1.9亿元，正向影响经营利润率约1.6pct；4) 政府补助，22年公司收到政府补助2.1亿

增持（维持）

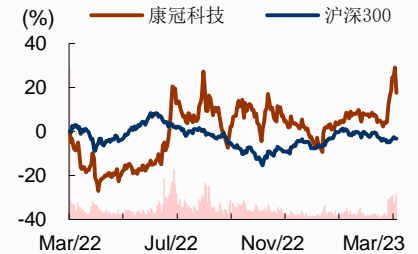
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：40.29元

基础数据

总股本（万股）	52323
已上市流通股（万）	5518
总市值（亿元）	211
流通市值（亿元）	22
每股净资产（MRQ）	11.3
ROE（TTM）	25.6
资产负债率	40.1%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	27.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	21	15
相对表现	21	16	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技（001308）—激励范围扩大，护航长期发展》2023-02-24
- 《康冠科技（001308）—业绩表现超预期，创新业务高速增长》2023-01-03
- 《康冠科技（001308）—业绩表现超预期，贴息贷款利好国内商显》2022-10-25

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
彭子豪 S1090522120001
pengzihao@cmschina.com.cn
纪向阳 研究助理
jixiangyang@cmschina.com.cn

元，同比增厚 1.0 亿元，约正向影响经营利润率 0.9pct。

□ **维持“增持”投资评级。** 23 年 2 月公司发布 2023 年股票期权激励计划草案，激励力度充分&激励范围进一步扩大，考核目标为 23-25 年收入较 22 年复合增长 12%（触发值）~15%（目标值），彰显公司经营信心。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 133/ 153/ 176 亿元，同比分别增长 15%/ 15%/ 15%，预计归母净利润分别为 15.2/ 17.5/ 20.1 亿元，对应 PE 分别为 13.9X/ 12.0X/ 10.5X，维持“增持”投资评级。

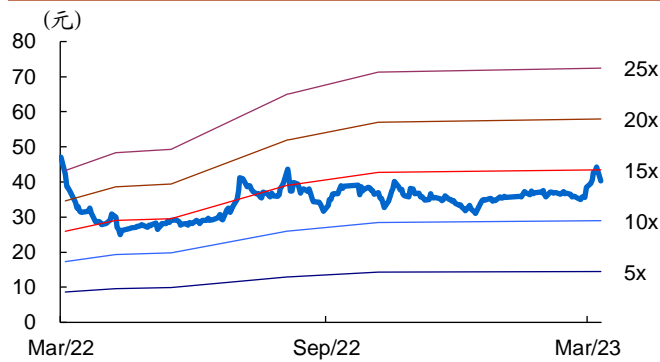
□ **风险提示：海外需求不及预期，面板价格大幅上涨，人民币汇率大幅升值。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11889	11587	13279	15304	17637
同比增长	60%	-3%	15%	15%	15%
营业利润(百万元)	976	1659	1640	1896	2172
同比增长	93%	70%	-1%	16%	15%
归母净利润(百万元)	923	1516	1520	1754	2006
同比增长	90%	64%	0%	15%	14%
每股收益(元)	1.76	2.90	2.90	3.35	3.83
PE	22.8	13.9	13.9	12.0	10.5
PB	7.9	3.6	3.0	2.5	2.2

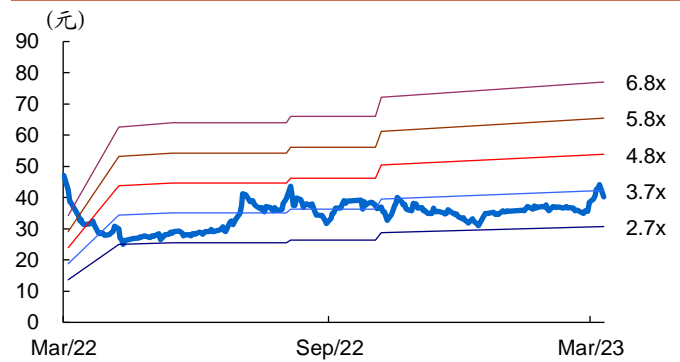
资料来源：公司数据、招商证券

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4516	8632	8637	10339	12277
现金	951	2517	1835	2695	3668
交易性投资	10	1313	1313	1313	1313
应收票据	21	4	5	6	6
应收款项	1699	2137	2426	2796	3222
其它应收款	120	30	35	40	46
存货	1658	2164	2488	2873	3311
其他	57	467	535	617	711
非流动资产	861	1262	1254	1248	1243
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	676	678	679	680	681
无形资产商誉	52	51	46	41	37
其他	133	533	530	527	525
资产总计	5377	9893	9891	11587	13520
流动负债	2647	3925	2856	3251	3701
短期借款	227	1411	0	0	0
应付账款	1899	1806	2085	2407	2774
预收账款	242	298	344	398	458
其他	279	410	427	446	469
长期负债	42	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	38	38	38	38
负债合计	2689	3963	2894	3289	3739
股本	360	523	680	680	680
资本公积金	526	2385	2228	2228	2228
留存收益	1797	3011	4077	5375	6855
少数股东权益	5	10	12	15	17
归属于母公司所有者	2684	5920	6985	8284	9763
负债及权益合计	5377	9893	9891	11587	13520

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	495	1160	1250	1425
净利润	924	1518	1522	1757	2009
折旧摊销	75	84	79	78	77
财务费用	12	(39)	25	(18)	(25)
投资收益	(8)	28	(120)	(120)	(120)
营运资金变动	(319)	(1085)	(349)	(452)	(521)
其它	(4)	(11)	4	5	6
投资活动现金流	267	(1972)	48	48	48
资本支出	(127)	(239)	(72)	(72)	(72)
其他投资	394	(1733)	120	120	120
筹资活动现金流	(516)	2965	(1890)	(438)	(501)
借款变动	(497)	1016	(1411)	0	0
普通股增加	0	163	157	0	0
资本公积增加	0	1859	(157)	0	0
股利分配	0	(270)	(454)	(456)	(526)
其他	(18)	197	(25)	18	25
现金净增加额	430	1488	(682)	860	973

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11889	11587	13279	15304	17637
营业成本	10062	9139	10548	12178	14035
营业税金及附加	33	49	56	65	74
营业费用	203	255	252	291	335
管理费用	178	275	239	275	317
研发费用	476	509	505	582	670
财务费用	17	(207)	25	(18)	(25)
资产减值损失	(66)	(110)	(134)	(155)	(179)
公允价值变动收	8	23	0	0	0
其他收益	105	208	110	110	110
投资收益	8	(28)	10	10	10
营业利润	976	1659	1640	1896	2172
营业外收入	11	11	20	20	20
营业外支出	9	11	0	0	0
利润总额	978	1659	1660	1916	2192
所得税	54	141	138	160	183
少数股东损益	0	2	2	2	3
归属于母公司净利	923	1516	1520	1754	2006

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	60%	-3%	15%	15%	15%
营业利润	93%	70%	-1%	16%	15%
归母净利润	90%	64%	0%	15%	14%
获利能力					
毛利率	15.4%	21.1%	20.6%	20.4%	20.4%
净利率	7.8%	13.1%	11.4%	11.5%	11.4%
ROE	39.3%	35.2%	23.6%	23.0%	22.2%
ROIC	33.5%	25.9%	21.3%	22.5%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	40.1%	29.3%	28.4%	27.7%
净负债比率	4.2%	14.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	2.2	3.0	3.2	3.3
速动比率	1.1	1.6	2.2	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.3	1.4	1.4
存货周转率	6.1	4.8	4.5	4.5	4.5
应收账款周转率	8.4	6.0	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	5.8	4.9	5.4	5.4	5.4
每股资料(元)					
EPS	1.76	2.90	2.90	3.35	3.83
每股经营净现	1.30	0.95	2.22	2.39	2.72
每股净资产	5.13	11.31	13.35	15.83	18.66
每股股利	0.52	0.87	0.87	1.01	1.15
估值比率					
PE	22.8	13.9	13.9	12.0	10.5
PB	7.9	3.6	3.0	2.5	2.2

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。

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

郝凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

纪向阳：上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。