

产品结构升级带动盈利向上

康冠科技(001308)

事件概述

3月26日，公司发布2022年年度报告：

2022年：公司实现营业收入116亿元，同比-2.5%，实现归母净利润15.2亿元，同比+64.2%。扣非归母净利润14.14亿元，同比增长65.34%。

对应22Q4：公司实现营业收入25.05亿元，同比-27.60%，实现归母净利润3.69亿元，同比+7.28%。扣非归母净利润为3.72亿元。

分析判断：

收入端：整体营业收入略有波动，积极发展自有品牌。公司收入略有波动主因销售价格下跌。拆分收入，22年公司智能交互显示设备实现销售额46.41亿元，同比增长3.28%，占比40.05%，同比+2.25pct，主因22年公司在智能交互显示产品方面不断推进创新发展，自主研制且陆续推出自主品牌KTC的MINI LED及OLED电竞显示器、福比特(FPD)的美妆镜、双面屏等新型显示产品，逐步转向自主品牌进行发展。同时利用电子商务平台积极开拓海内外销售渠道，逐步扩大自有品牌类产品销售额。智能电视业务受销售价格下降影响，实现销售额55.23亿元，同比下降2.09%，毛利率为17.50%，同比上升5.37pct。

业绩端：产品结构优化带动毛利率提升，原材料成本下跌增厚业绩。22年公司实现综合毛利率为21.13%，同比+5.76pct。公司归母净利润同比高增主要由于：1)公司产品结构持续优化：22年公司智能交互显示产品毛利率28.27%，同比+8.84pct，营收占比提高带动整体毛利率增长。智能电视业务量增长且平均尺寸增大，根据奥维云网数据，2022年中国电视市场平均尺寸为57.4英寸，同比增长2.8英寸，公司智能电视整体、其中50寸以上销量同比分别5.8%、102.8%。2)核心原材料价格下跌：21年9月-22年10月，液晶面板价格连续下跌15个月，根据集邦咨询数据，22年10月65寸液晶面板价格为107美元，相比21年9月下跌60.22%；3)公司多个创新类显示产品逐步放量，市场反馈良好。4)22年公司获得政府补助资金和部分汇兑收益。

投资建议

公司专注智能显示产品，22年陆续推出自主品牌开拓新型显示产品市场，产品结构持续优化，自主品牌销售额逐步扩大，未来看好新型显示产品为公司持续贡献增量，进一步提高盈利能力。

评级及分析师信息

评级：	增持
首次覆盖	首次覆盖
最新收盘价：	40.29
股票代码：	001308
52周最高价/最低价：	47.82/26.84
总市值(亿)	210.81
自由流通市值(亿)	22.23
自由流通股数(百万)	55.18



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

我们预计 23-25 年公司收入分别为 152/184/205 亿元，同比分别 +31%/+21%/+12%。预计 2023-25 年归母净利润分别为 16.9/20.7/25.4 亿元，同比分别+11%/+23%/+23%，相应 EPS 分别为 3.22/3.95/4.85 元，以 23 年 3 月 27 日收盘价 40.29 元计算，对应 PE 分别为 13/10/8 倍，可比公司 23 年平均 PE 为 19 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

需求不及预期、汇率波动、原材料价格波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	15,164	18,360	20,516
YoY (%)	60.4%	-2.5%	30.9%	21.1%	11.7%
归母净利润(百万元)	923	1,516	1,686	2,068	2,536
YoY (%)	90.4%	64.2%	11.2%	22.7%	22.7%
毛利率 (%)	15.4%	21.1%	21.8%	22.1%	23.5%
每股收益 (元)	1.97	2.96	3.22	3.95	4.85
ROE	34.4%	25.6%	22.2%	21.4%	20.8%
市盈率	20.45	13.61	12.50	10.19	8.31

资料来源: wind, 华西证券

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 分析判断.....	4
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

图表目录

表 1 可比公司估值表.....	5
------------------	---

1. 事件概述

3月26日，公司发布2022年年度报告：

2022年：公司实现营业收入116亿元，同比-2.5%，实现归母净利润15.2亿元，同比+64.2%。扣非归母净利润14.14亿元，同比增长65.34%。

对应22Q4：公司实现营业收入25.05亿元，同比-27.60%，实现归母净利润3.69亿元，同比+7.28%。扣非归母净利润为3.72亿元。

2. 分析判断

收入端：整体营业收入略有波动，积极发展自有品牌。公司收入略有波动主因销售价格下跌。拆分收入，22年公司智能交互显示设备实现销售额46.41亿元，同比增长3.28%，占比40.05%，同比+2.25pct，主因22年公司在智能交互显示产品方面不断推进创新发展，自主研发且陆续推出自主品牌KTC的MINI LED及OLED电竞显示器、福比特（FPD）的美妆镜、双面屏等新型显示产品，逐步转向自主品牌进行发展。同时利用电子商务平台积极开拓海内外销售渠道，逐步扩大自有品牌类产品销售额。智能电视业务受销售价格下降影响，实现销售额55.23亿元，同比下降2.09%，毛利率为17.50%，同比上升5.37pct。

业绩端：产品结构优化带动毛利率提升，原材料成本下跌增厚业绩。22年公司实现综合毛利率为21.13%，同比+5.76pct。公司归母净利润同比高增主要由于：
1) 公司产品结构持续优化：22年公司智能交互显示产品毛利率28.27%，同比+8.84pct，营收占比提高带动整体毛利率增长。智能电视业务量增长且平均尺寸增大，根据奥维云网数据，2022年中国电视市场平均尺寸为57.4英寸，同比增长2.8英寸，公司智能电视整体、其中50寸以上销量同比分别5.8%、102.8%。
2) 核心原材料价格下跌：21年9月-22年10月，液晶面板价格连续下跌15个月，根据集邦咨询数据，22年10月65寸液晶面板价格为107美元，相比21年9月下跌60.22%；
3) 公司多个创新类显示产品逐步放量，市场反馈良好。
4) 22年公司获得政府补助资金和部分汇兑收益。

3. 投资建议

公司专注智能显示产品，22年陆续推出自主品牌开拓新型显示产品市场，产品结构持续优化，自主品牌销售额逐步扩大，未来看好新型显示产品为公司持续贡献增量，进一步提高盈利能力。

我们预计23-25年公司收入分别为152/184/205亿元，同比分别+31%/+21%/+12%。预计2023-25年归母净利润分别为16.9/20.7/25.4亿元，同比分别+11%/+23%/+23%，相应EPS分别为3.22/3.95/4.85元，以23年3月27日收盘价40.29元计算，对应PE分别为13/10/8倍，可比公司23年平均PE为19倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 可比公司估值表

公司	股价（元）	EPS			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
视源股份	79.13	3.04	3.67	4.41	20.01	21.55	17.93
鸿合科技	35.31	1.81	2.25	2.77	19.48	15.69	12.76
平均数					19.75	18.62	15.35
康冠科技	40.29	2.96	3.22	3.98	12.50	10.13	8.25

资料来源：Wind、华西证券，数据截止 2023 年 3 月 27 日

4. 风险提示

- 1、下游需求不及预期。下游行业景气度不及预期风险。
- 2、行业竞争加剧。
- 3、订单获取不及预期。
- 4、上游原材料成本波动等风险。
- 5、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险。
- 6、新技术迭代风险等。
- 7、行业空间测算偏差。偏差包括但不限于由于公司未披露具体供货产品，我们目前无法判断对应细分市场规模。
- 8、第三方数据失真风险。
- 9、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 10、客户认证不通过等。
- 11、汇率波动等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,587	15,164	18,360	20,516	净利润	1,518	1,688	2,070	2,540
YoY (%)	-2.5%	30.9%	21.1%	11.7%	折旧和摊销	84	121	132	151
营业成本	9,139	11,860	14,302	15,700	营运资金变动	-1,175	-1,171	-1,016	-1,283
营业税金及附加	49	67	81	86	经营活动现金流	495	885	1,508	1,809
销售费用	255	352	441	472	资本开支	-239	-442	-319	-320
管理费用	275	372	452	492	投资	-1,726	-490	-897	-897
财务费用	-207	51	81	111	投资活动现金流	-1,972	-934	-1,223	-1,234
研发费用	509	682	826	923	股权募资	2,029	0	0	0
资产减值损失	-71	-93	-113	-126	债务募资	-29	374	779	779
投资收益	-28	-5	-13	-24	筹资活动现金流	2,965	278	649	602
营业利润	1,659	1,854	2,242	2,772	现金净流量	1,535	230	934	1,177
营业外收支	0	3	2	1	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	1,659	1,857	2,243	2,774	成长能力				
所得税	141	169	173	234	营业收入增长率	-2.5%	30.9%	21.1%	11.7%
净利润	1,518	1,688	2,070	2,540	净利润增长率	64.2%	11.2%	22.7%	22.7%
归属于母公司净利润	1,516	1,686	2,068	2,536	盈利能力				
YoY (%)	64.2%	11.2%	22.7%	22.7%	毛利率	21.1%	21.8%	22.1%	23.5%
每股收益	2.96	3.22	3.95	4.85	净利率	13.1%	11.1%	11.3%	12.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	15.3%	14.2%	13.4%	13.1%
货币资金	2,517	2,747	3,681	4,858	净资产收益率 ROE	25.6%	22.2%	21.4%	20.8%
预付款项	23	119	100	102	偿债能力				
存货	2,164	2,553	3,121	3,705	流动比率	2.20	2.45	2.38	2.45
其他流动资产	3,927	4,859	6,822	8,811	速动比率	1.53	1.67	1.67	1.75
流动资产合计	8,632	10,277	13,724	17,477	现金比率	0.64	0.65	0.64	0.68
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	40.1%	35.8%	37.4%	37.0%
固定资产	678	994	1,155	1,302	经营效率				
无形资产	51	68	75	83	总资产周转率	1.52	1.39	1.34	1.18
非流动资产合计	1,262	1,581	1,763	1,926	每股指标 (元)				
资产合计	9,893	11,858	15,487	19,402	每股收益	2.96	3.22	3.95	4.85
短期借款	1,411	1,785	2,564	3,343	每股净资产	11.31	14.54	18.49	23.34
应付账款及票据	1,806	1,686	2,207	2,590	每股经营现金流	0.95	1.69	2.88	3.46
其他流动负债	708	731	989	1,203	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,925	4,202	5,761	7,136	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	13.61	12.50	10.19	8.31
其他长期负债	38	38	38	38	PB	2.74	2.77	2.18	1.73
非流动负债合计	38	38	38	38					
负债合计	3,963	4,240	5,799	7,174					
股本	523	523	523	523					
少数股东权益	10	13	15	18					
股东权益合计	5,930	7,618	9,688	12,228					
负债和股东权益合计	9,893	11,858	15,487	19,402					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。