

# 康冠科技 (001308.SZ)

## 22年净利润同比增长64%，多款创新类显示产品放量

买入

### 核心观点

**2022年营收同比下降2.5%，归母净利润同比增长64.2%。**公司2022年营收115.87亿元(YoY -2.5%)，归母净利润15.16亿元(YoY +64.2%)；其中4Q22营收25.05亿元(YoY -27.6%)，归母净利润3.69亿元(YoY +7.0%)。2022年公司智能交互平板、智能电视销售量增长，营收同比下滑主要系LCD面板等核心原材料降价，公司产品销售价格同步下降所致。2022年公司净利润大幅增长，得益于：1) LCD面板大幅降价，毛利率同比提升；2) 多款创新类显示产品逐步放量；3) 获得汇兑收益1.85亿元；4) 获得政府补助1.25亿元。

**面板跌价及产品结构优化带动22年毛利率同比提升5.76pct。**公司22年毛利率21.13%(YoY +5.76pct)，其中4Q22毛利率27.12%(YoY +5.76pct, QoQ +7.82pct)；22年核心原材料LCD面板持续跌价，叠加毛利率较高的智能交互显示产品营收占比提升，公司毛利率同比大幅提升。此外，公司营收以外销为主，22年在人民币贬值的影响下形成1.85亿元汇兑收益，财务费用率同比下降1.93pct至-1.79%，期间费用率同比下降0.17pct至7.18%。

**22年公司智能交互平板ODM出货量全球第一，海外新兴市场需求崛起。**22年公司智能交互显示产品营收46.41亿元(YoY +3.3%)，占比40.1%(YoY +2.3pct)，毛利率28.3%(YoY +8.8pct)；根据DISCIEN数据，22年公司智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量排名全球第一。22年公司智能电视营收55.23亿元(YoY -2.1%)，占比47.7%(YoY +0.2pct)，毛利率17.5%(YoY +5.4pct)；海外市场智能电视需求逐步由小尺寸向大尺寸转化，22年公司50英寸及以上大尺寸智能电视销量206.45万台(YoY +102.80%)。

**人工智能推动办公、教育、生活场景数字化，公司相关智能显示终端受益。**ChatGPT催生办公场景数字化热潮，接入AI大语言模型的智能交互平板有望陆续面世，进一步推进企业、教育场景数字化趋势。此外，公司是FITURE、小度添添智能健身镜的ODM供应商，同时通过自有品牌KTC、FPD发布移动随心屏、智能美妆镜、双面屏等创新显示产品，未来在人工智能的加持下，公司相关智能显示终端的应用场景将进一步拓宽。

**投资建议：**我们看好海外交互智能平板的增长潜力，同时看好公司各类智能显示终端在AI应用场景的加持下实现销量增长。我们预计公司23-25年营收同比增长21.1%/19.0%/16.7%至140.31/166.99/194.94亿元，归母净利润同比增长2.2%/21.2%/18.5%至15.49/18.78/22.26亿元，对应PE分别为13.6/11.2/9.5倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,889	11,587	14,031	16,699	19,494
(+/-%)	60.4%	-2.5%	21.1%	19.0%	16.7%
净利润(百万元)	923	1516	1549	1878	2226
(+/-%)	90.4%	64.2%	2.2%	21.2%	18.5%
每股收益(元)	2.56	2.90	2.96	3.59	4.25
EBIT Margin	7.9%	11.7%	11.6%	11.8%	12.1%
净资产收益率(ROE)	34.4%	25.6%	22.4%	22.7%	22.6%
市盈率(PE)	15.7	13.9	13.6	11.2	9.5
EV/EBITDA	17.2	17.5	14.7	12.3	10.6
市净率(PB)	5.40	3.56	3.05	2.55	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究·财报点评

#### 电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

38.70元

总市值/流通市值

20249/2136百万元

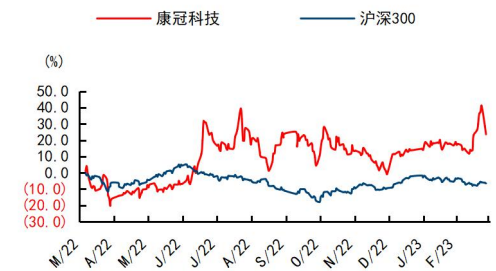
52周最高价/最低价

45.77/26.84元

近3个月日均成交额

114.54百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

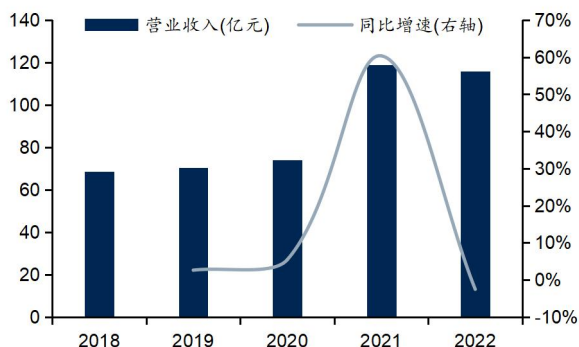
### 相关研究报告

《康冠科技(001308.SZ)-3Q22归母净利润同比增长98%，面板跌价带动毛利率提升》——2022-10-24

《康冠科技(001308.SZ)-智能显示制造领军企业，紧抓海外智能交互平板发展红利》——2022-08-22

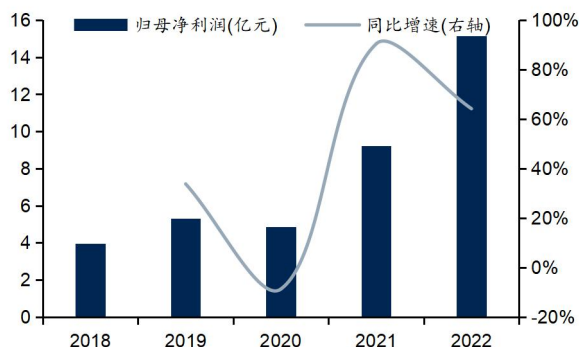
《康冠科技(001308.SZ)-海外交互智能平板需求旺盛，LCD降价周期盈利改善趋势明确》——2022-07-12

图1: 公司营业收入及同比增速



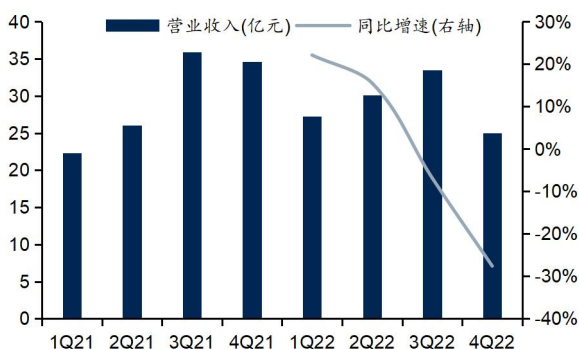
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及同比增速



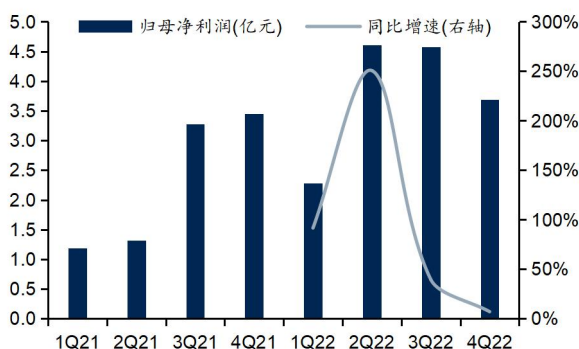
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及同比增速



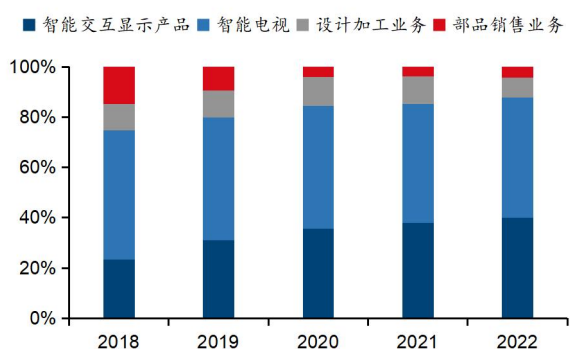
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



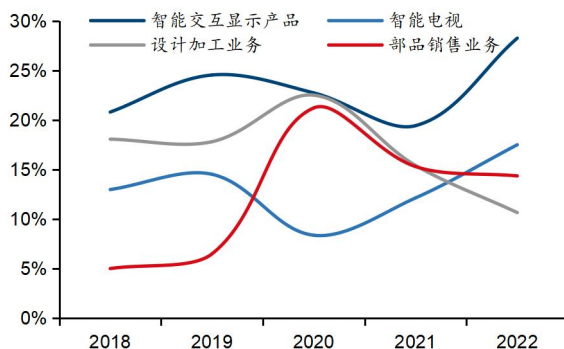
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营业收入占比



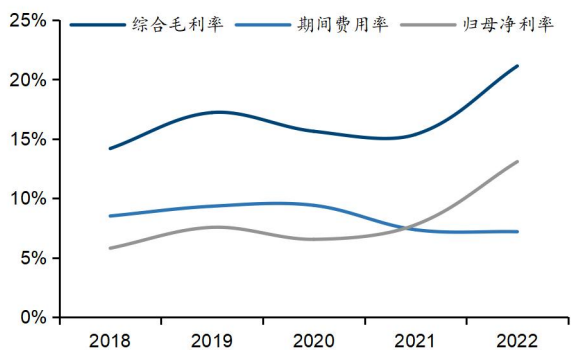
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率水平



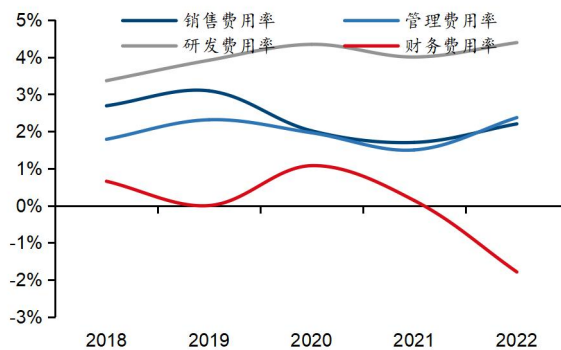
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



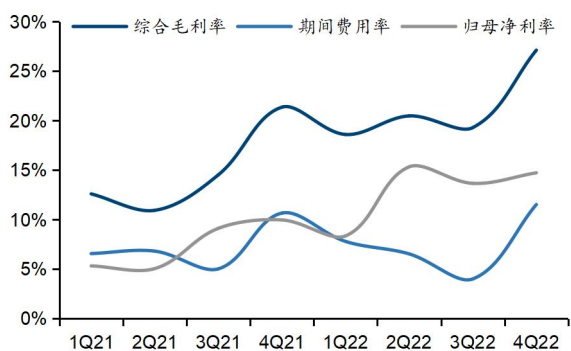
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司销售、管理、研发、财务费用率



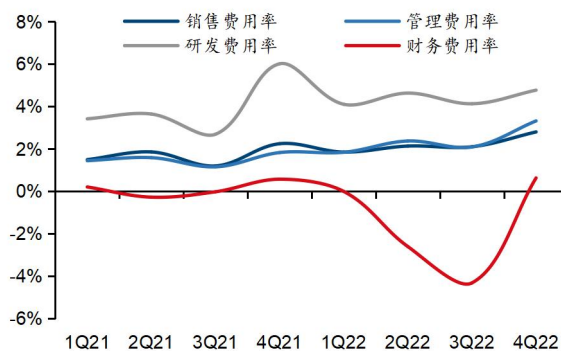
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	951	2517	2992	3815	4725	<b>营业收入</b>	<b>11889</b>	<b>11587</b>	<b>14031</b>	<b>16699</b>	<b>19494</b>
应收款项	1840	2171	2363	2842	3418	营业成本	10062	9139	11109	13205	15372
存货净额	1658	2164	2471	2745	3416	营业税金及附加	33	49	50	59	74
其他流动资产	67	1779	1680	1731	1935	销售费用	203	255	306	361	417
<b>流动资产合计</b>	<b>4516</b>	<b>8632</b>	<b>9505</b>	<b>11133</b>	<b>13493</b>	管理费用	178	275	332	390	451
固定资产	702	829	949	1072	1206	研发费用	476	509	610	719	831
无形资产及其他	52	51	49	47	45	财务费用	17	(207)	(20)	(50)	(66)
其他长期资产	107	381	381	381	381	投资收益	8	(28)	(4)	(8)	(14)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(21)	(49)	(36)	(50)	(70)
<b>资产总计</b>	<b>5377</b>	<b>9893</b>	<b>10884</b>	<b>12633</b>	<b>15126</b>	其他	68	168	88	97	101
短期借款及交易性金融负债	227	1411	770	807	1001	营业利润	976	1659	1691	2054	2434
应付款项	1899	1806	2363	2635	3123	营业外净收支	2	0	5	2	2
其他流动负债	521	708	783	882	1099	<b>利润总额</b>	<b>978</b>	<b>1659</b>	<b>1696</b>	<b>2056</b>	<b>2436</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2647</b>	<b>3925</b>	<b>3916</b>	<b>4324</b>	<b>5223</b>	所得税费用	54	141	145	175	208
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	2	2	2	3
其他长期负债	42	38	38	36	34	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>923</b>	<b>1516</b>	<b>1549</b>	<b>1878</b>	<b>2226</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>42</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2689</b>	<b>3963</b>	<b>3954</b>	<b>4360</b>	<b>5256</b>	<b>净利润</b>	924	1518	1551	1881	2229
少数股东权益	5	10	12	15	18	资产减值准备	29	71	49	64	86
股东权益	2684	5920	6918	8258	9851	折旧摊销	65	73	79	102	124
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5377</b>	<b>9893</b>	<b>10884</b>	<b>12633</b>	<b>15126</b>	公允价值变动损失	(8)	(23)	(12)	(14)	(16)
						财务费用	12	(39)	(20)	(50)	(66)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(112)	(1431)	244	(420)	(731)
每股收益	2.56	2.90	2.96	3.59	4.25	其它	(230)	326	(29)	(14)	(20)
每股红利	0.75	0.61	1.05	1.03	1.21	<b>经营活动现金流</b>	<b>678</b>	<b>495</b>	<b>1862</b>	<b>1549</b>	<b>1604</b>
每股净资产	7.45	11.31	13.22	15.78	18.83	资本开支	(127)	(239)	(196)	(223)	(256)
ROIC	51%	38%	38%	47%	47%	其它投资现金流	394	(1733)	0	0	0
ROE	34%	26%	22%	23%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>267</b>	<b>(1972)</b>	<b>(196)</b>	<b>(223)</b>	<b>(256)</b>
毛利率	15%	21%	21%	21%	21%	权益性融资	1	2029	0	0	0
EBIT Margin	8%	12%	12%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	12%	12%	13%	支付股利、利息	(272)	(319)	(551)	(539)	(633)
收入增长	60%	-3%	21%	19%	17%	其它融资现金流	(245)	1255	(641)	36	194
净利润增长率	90%	64%	2%	21%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(516)</b>	<b>2965</b>	<b>(1191)</b>	<b>(502)</b>	<b>(438)</b>
资产负债率	50%	40%	36%	35%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>427</b>	<b>1535</b>	<b>475</b>	<b>823</b>	<b>910</b>
息率	1.3%	1.5%	2.6%	2.6%	3.0%	货币资金的期初余额	390	817	2352	2826	3650
P/E	15.7	13.9	13.6	11.2	9.5	货币资金的期末余额	817	2352	2826	3650	4559
P/B	5.4	3.6	3.0	2.6	2.1	企业自由现金流	710	(353)	1613	1256	1286
EV/EBITDA	17.2	17.5	14.7	12.3	10.6	权益自由现金流	465	902	990	1338	1540

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032