



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.26
总股本/流通股本(亿股)	6.80 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	240 / 25
52周内最高/最低价	44.19 / 27.65
资产负债率(%)	40.1%
市盈率	11.91
第一大股东	凌斌
持股比例(%)	27.5%

研究所

分析师:肖垚
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com

康冠科技(001308)

产品售价随原材料价格下滑，Q1 销量保持亮眼增长

● 事件

公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 公司实现营业收入 21.67 亿元，同比下滑 21%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比提升 11%；实现扣非归母净利润 2.21 亿元，同比提升 10%。

● 核心观点

产品售价随原材料价格下滑，Q1 销量保持亮眼增长。23Q1 面板价格保持下滑态势，以 55 寸液晶电视面板价格为例，2023 年 1-3 月价格同比分别下滑 22%/17%/10%。面板价格下滑导致产品售价较去年同比下滑。产品销量来看，Q1 公司智能交互显示产品销量同比增长 52%，智能电视销量增长 14%，其中大尺寸出货量增长 11%。一方面，公司加快推进 AR、VR、AI 等前沿技术的研究，提升产品附加值；另一方面，公司三大自有品牌分别发力智能显示行业细分高增长品类，自有品牌“KTC”推出电竞显示器、移动随心屏等产品；“福比特(FPD)”主营智能家居类产品，推出智能美妆镜等产品；“皓丽(Horion)”主营会议类智能交互平板，我们看好公司发力智能交互显示产品业务，打造第二增长曲线。

Q1 销售净利率同比提升。23Q1 年公司销售毛利率达 19%，同比 +0.47 个 pct，环比 -8.05 个 pct；公司销售净利率达 12%，同比 +3.33 个 pct，环比 -3.06 个 pct。费用端来看，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/3.05%/5.21%/0.33%，同比分别 +0.35%/+1.21%/+1.1%/+0.33 个 pct。公司销售净利率同比提升，主要系公司存货跌价准备减少，资产减值损失及信用减值损失较去年大幅提升。

维持“买入”评级。考虑 Q1 为行业销售淡季，我们暂维持当前盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 153/184/221 亿元，同比分别增长 32%/21%/20%，归母净利润分别为 15.25/17.43/21.33 亿元，同比分别增长 1%/14%/22%，摊薄每股收益分别为 2.92/3.33/4.08 元，对应 PE 分别为 12/11/9 倍。

● 风险提示：

宏观经济环境风险、汇率波动风险、原材料价格波动、下游需求增长不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11587	15250	18429	22079
增长率(%)	-2.54	31.61	20.85	19.81
EBITDA(百万元)	1543.24	1576.14	1873.31	2294.33
归属母公司净利润(百万元)	1515.60	1525.25	1742.73	2133.16
增长率(%)	64.19	0.64	14.26	22.40
EPS(元/股)	2.90	2.92	3.33	4.08
市盈率(P/E)	12.17	12.10	10.59	8.65
市净率(P/B)	3.12	2.64	2.11	1.70
EV/EBITDA	9.81	10.01	8.23	5.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11587	15250	18429	22079	营业收入	-2.5%	31.6%	20.8%	19.8%
营业成本	9139	12528	15142	18068	营业利润	70.0%	-0.9%	14.5%	22.6%
税金及附加	49	56	68	83	归属于母公司净利润	64.2%	0.6%	14.3%	22.4%
销售费用	255	351	461	574	获利能力				
管理费用	275	336	369	442	毛利率	21.1%	17.8%	17.8%	18.2%
研发费用	509	656	829	994	净利率	13.1%	10.0%	9.5%	9.7%
财务费用	-207	-101	-47	-55	ROE	25.6%	21.8%	20.0%	19.6%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	18.2%	16.1%	15.1%	14.9%
营业利润	1659	1644	1883	2308	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	40.1%	45.8%	41.7%	44.3%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	2.20	1.98	2.20	2.11
利润总额	1659	1644	1883	2308	营运能力				
所得税	141	117	138	172	应收账款周转率	6.04	6.86	6.78	6.67
净利润	1518	1527	1744	2135	存货周转率	6.06	6.26	6.26	6.21
归母净利润	1516	1525	1743	2133	总资产周转率	1.52	1.34	1.32	1.28
每股收益(元)	2.90	2.92	3.33	4.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.90	2.92	3.33	4.08
货币资金	2517	4532	5443	8562	每股净资产	11.31	13.36	16.69	20.77
交易性金融资产	1313	1313	1313	1313	估值比率				
应收票据及应收账款	2141	2356	3142	3548	PE	12.17	12.10	10.59	8.65
预付款项	23	62	58	72	PB	3.12	2.64	2.11	1.70
存货	2164	2710	3178	3937	现金流量表				
流动资产合计	8632	11617	13654	18133	净利润	1518	1527	1744	2135
固定资产	678	642	600	555	折旧和摊销	84	44	50	52
在建工程	152	214	282	358	营运资本变动	-1175	539	-1336	410
无形资产	51	67	84	98	其他	68	6	8	16
非流动资产合计	1262	1305	1348	1392	经营活动现金流净额	495	2115	467	2614
资产总计	9893	12922	15001	19525	资本开支	-239	-87	-93	-97
短期借款	1411	1858	2403	3022	其他	-1733	11	13	11
应付票据及应付账款	1806	3129	2770	4342	投资活动现金流净额	-1972	-77	-80	-86
其他流动负债	708	895	1043	1240	股权融资	2029	0	0	0
流动负债合计	3925	5881	6216	8605	债务融资	-29	447	545	619
其他	38	38	38	38	其他	966	-471	-21	-27
非流动负债合计	38	38	38	38	筹资活动现金流净额	2965	-24	524	592
负债合计	3963	5919	6254	8643	现金及现金等价物净增加额	1535	2015	911	3120
股本	523	680	680	680					
资本公积金	2385	2228	2228	2228					
未分配利润	2824	3666	5148	6961					
少数股东权益	10	12	13	16					
其他	187	416	677	997					
所有者权益合计	5930	7003	8747	10882					
负债和所有者权益总计	9893	12922	15001	19525					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048