

康冠科技 (001308)

证券研究报告

2023年02月27日

股权激励绑定员工，教育信息化延续高景气

公司发布 2023 年股权激励计划，拟向激励对象授予 1939.7 万份股票期权，约占总股本 3.71%，股票来源为定向发行，行权价为 29.65 元/股；激励对象不超过 1214 人，其中包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员和核心技术（业务）人员等。

本次激励计划共涉及 3 个行权期，分别为授予日后的 1-2 年/2-3 年/3-4 年，行权比例分别为 40%/30%/30%。业绩考核年度为 2023-25 年，考核目标如下：

- 1) 目标值：23-25 年营收相对 22 年增速分别为 15%/30%/50%；
- 2) 触发值：23-25 年营收相对 22 年增速分别为 12%/24%/40%；
- 3) 若达到目标值，行权比例 100%；若在触发值和目标值之间，按实际收入增速相对于目标值增速的比例行权；若低于触发值，不行权。

我们预计此次激励计划有助于提升公司市场份额，保持竞争地位，调动员工积极性，聚焦公司未来发展战略方向，稳定经营目标的实现。

数字化转型是世界范围内教育转型的重要载体和方向，公司订单有望乘势增长。中国政府高度重视数字教育发展，将其作为数字中国重要组成部分。二十大首次明确提出，推进教育数字化，建设全民终身学习的学习型社会、学习型大国。诸多政策以及中、长期发展规划的出台为教育信息化行业的发展提供有利的政策环境，不断拔高教育信息化的战略地位。

公司已成为智能显示行业龙头之一，智能交互显、智能电视销量稳定增长，多个创新类显示产品逐步放量，市场反馈良好。

其中智能交互产品紧抓教育信息化、智能化发展趋势提振市场份额；随着发展中国家消费升级、大屏化趋势和更新换代需求，有望带动智能电视普及率提升。

秉承自主研发，优化产品结构，提升毛利率水平。坚持产品全流程软硬件定制化研发设计，拥有完全自主知识产权；通过持续优化自身产品结构，提高毛利率水平较高产品占比，进而提升毛利率。

创新显示产品打开成长空间。公司已研发出多种创新显示产品，运动镜、AR 美妆镜、KTC 智慧移动屏已获客户正向反馈。对于移动屏，通过自有品牌 KTC 销售；对美妆镜和运动镜，专注研发制造，与下游内容运营商、品牌商深度合作有望加速放量。

调整盈利预测，维持买入评级。

公司坚持自主研发设计，紧抓智能交互显示发展机遇，随着创新显示产品市场普及有望打开成长空间。考虑到 2022 年人民币带来汇兑收益，我们预计公司 22-24 年收入分别为 145/177/218 亿，归母净利润分别为 15.5/15/19 亿(原值分别为 15.5/18/22 亿)，EPS 分别为 3.0/2.9/3.6 元/股（原值分别为 3.0/3.4/4.3 元/股）。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险；下游需求不及预期风险；行业竞争风险；创新产品成长不及预期风险；该激励计划为草案，具体以公司最终公告为准。

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36.56 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	523.23
流通 A 股股本(百万股)	55.20
A 股总市值(百万元)	19,129.43
流通 A 股市值(百万元)	2,018.05
每股净资产(元)	10.59
资产负债率(%)	41.20
一年内最高/最低(元)	70.33/26.84

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《康冠科技-公司点评:业绩超预期，智能交互显示+创新显示产品驱动高增，2023 创新产品规模可期》 2023-01-04
- 2 《康冠科技-季报点评:智能交互平板表现亮眼，产品结构优化推动盈利向上》 2022-11-14
- 3 《康冠科技-公司点评:传统旺季主营业务持续高增，创新显示勾画全新增长曲线》 2022-10-12

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,413.59	11,888.75	14,524.08	17,723.22	21,842.00
增长率(%)	5.44	60.36	22.17	22.03	23.24
EBITDA(百万元)	915.80	1,522.46	1,799.51	1,788.38	2,249.49
归属母公司净利润(百万元)	484.84	923.07	1,551.69	1,503.64	1,876.45
增长率(%)	(8.67)	90.38	68.10	(3.10)	24.79
EPS(元/股)	0.93	1.76	2.97	2.87	3.59
市盈率(P/E)	39.45	20.72	12.33	12.72	10.19
市净率(P/B)	9.51	7.13	3.15	2.60	2.16
市销率(P/S)	2.58	1.61	1.32	1.08	0.88
EV/EBITDA	0.00	0.00	8.63	9.01	6.79

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	541.82	950.83	3,678.12	3,115.50	3,956.78
应收票据及应收账款	1,117.22	1,720.93	1,335.14	2,057.99	1,392.48
预付账款	98.23	30.51	135.51	92.60	162.15
存货	1,659.83	1,657.51	2,538.32	2,830.69	3,641.10
其他	553.24	156.34	272.43	307.99	308.12
流动资产合计	3,970.33	4,516.12	7,959.52	8,404.77	9,460.63
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	604.29	676.27	1,075.80	1,720.48	2,602.26
在建工程	55.88	25.86	735.52	1,161.31	1,596.79
无形资产	54.11	52.03	50.00	47.96	45.92
其他	109.93	106.90	83.77	83.58	77.23
非流动资产合计	824.21	861.06	1,945.08	3,013.33	4,322.19
资产总计	4,794.54	5,377.18	9,904.60	11,418.10	13,782.83
短期借款	662.53	226.98	181.59	204.28	192.93
应付票据及应付账款	1,571.70	1,898.94	2,915.73	2,962.43	3,967.11
其他	227.60	279.14	689.16	846.60	704.91
流动负债合计	2,461.83	2,405.06	3,786.47	4,013.32	4,864.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.97	41.97	41.54	42.50	42.00
非流动负债合计	43.97	41.97	41.54	42.50	42.00
负债合计	2,780.71	2,688.81	3,828.01	4,055.81	4,906.96
少数股东权益	3.10	4.58	5.31	5.92	6.69
股本	360.00	360.00	523.23	523.23	523.23
资本公积	526.30	526.30	2,368.00	2,368.00	2,368.00
留存收益	1,124.83	1,797.90	3,180.44	4,465.54	5,978.35
其他	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)
股东权益合计	2,013.83	2,688.37	6,076.59	7,362.29	8,875.86
负债和股东权益总计	4,794.54	5,377.18	9,904.60	11,418.10	13,782.83

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	485.03	923.54	1,551.69	1,503.64	1,876.45
折旧摊销	58.26	74.82	92.85	131.56	184.79
财务费用	10.69	11.69	1.20	(1.04)	(1.14)
投资损失	(6.99)	(8.38)	(9.47)	(6.31)	(7.79)
营运资金变动	(229.79)	(227.30)	501.67	(795.09)	645.92
其它	42.38	(95.98)	10.88	8.21	(7.40)
经营活动现金流	359.58	678.39	2,148.83	840.98	2,690.83
资本支出	102.84	106.73	1,200.43	1,199.05	1,500.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(320.34)	160.30	(2,411.06)	(2,407.74)	(2,976.00)
投资活动现金流	(217.50)	267.03	(1,210.63)	(1,208.69)	(1,475.51)
债权融资	234.76	(452.09)	(46.60)	23.74	(10.21)
股权融资	2.27	(301.87)	1,835.70	(218.65)	(363.83)
其他	(419.07)	238.11	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(182.04)	(515.84)	1,789.10	(194.91)	(374.03)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(39.96)	429.58	2,727.29	(562.62)	841.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,413.59	11,888.75	14,524.08	17,723.22	21,842.00
营业成本	6,254.55	10,061.56	11,646.86	14,506.46	17,866.76
营业税金及附加	27.37	33.48	47.93	62.03	76.45
销售费用	149.47	202.56	310.09	418.27	506.73
管理费用	145.50	178.47	274.75	339.84	406.26
研发费用	322.19	476.09	567.73	765.64	937.02
财务费用	79.91	16.54	1.20	(1.04)	(1.14)
资产/信用减值损失	(19.62)	(65.84)	(24.29)	(29.37)	(34.78)
公允价值变动收益	6.60	7.95	10.05	7.50	(8.35)
投资净收益	6.99	8.38	9.47	6.31	7.79
其他	(63.99)	(6.40)	0.00	0.00	0.00
营业利润	504.65	975.96	1,670.75	1,616.47	2,014.58
营业外收入	18.07	10.99	14.37	15.02	14.61
营业外支出	5.67	9.22	7.95	7.80	7.66
利润总额	517.05	977.73	1,677.17	1,623.69	2,021.53
所得税	32.02	54.19	124.65	119.34	144.14
净利润	485.03	923.54	1,552.52	1,504.35	1,877.40
少数股东损益	0.18	0.47	0.83	0.71	0.95
归属于母公司净利润	484.84	923.07	1,551.69	1,503.64	1,876.45
每股收益(元)	0.93	1.76	2.97	2.87	3.59

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	5.44%	60.36%	22.17%	22.03%	23.24%
营业利润	-12.93%	93.39%	71.19%	-3.25%	24.63%
归属于母公司净利润	-8.67%	90.38%	68.10%	-3.10%	24.79%
获利能力					
毛利率	15.63%	15.37%	19.81%	18.15%	18.20%
净利率	6.54%	7.76%	10.68%	8.48%	8.59%
ROE	24.11%	34.39%	25.56%	20.44%	21.16%
ROIC	45.41%	55.39%	83.76%	60.44%	43.08%
偿债能力					
资产负债率	58.00%	50.00%	38.65%	35.52%	35.60%
净负债率	5.99%	-26.93%	-57.54%	-39.54%	-42.41%
流动比率	1.45	1.71	2.10	2.09	1.94
速动比率	0.84	1.08	1.43	1.39	1.20
营运能力					
应收账款周转率	6.85	8.38	9.51	10.45	12.66
存货周转率	5.64	7.17	6.92	6.60	6.75
总资产周转率	1.72	2.34	1.90	1.66	1.73
每股指标(元)					
每股收益	0.93	1.76	2.97	2.87	3.59
每股经营现金流	0.69	1.30	4.11	1.61	5.14
每股净资产	3.84	5.13	11.60	14.06	16.95
估值比率					
市盈率	39.45	20.72	12.33	12.72	10.19
市净率	9.51	7.13	3.15	2.60	2.16
EV/EBITDA	0.00	0.00	8.63	9.01	6.79
EV/EBIT	0.00	0.00	9.10	9.73	7.40

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com