

康冠科技 (001308.SZ)

一次性风险出清，看好长期经营改善

公司创新业务放量，AI硬件创新加速、催化估值重估；长期自有品牌转型、盈利结构持续优化，全面拥抱AI+机器人创新、打造新增长曲线，维持“强烈推荐”投资评级。

- 2025年公司实现营业收入144.73亿元，同比下降7.15%；实现归母净利润5.05亿元，同比下降39.35%；实现扣非归母净利润4.24亿元，同比下降40.43%。业绩下滑主要归因于外部环境影响，公司对部分海外客户计提信用减值损失约3.47亿元，导致净利润大幅减少。尽管营收和利润承压，但公司整体盈利能力有所改善，综合毛利率为13.94% (+1.2pcts)。单季度来看，2025年Q4单季度实现营收36.93亿元 (-11.98%)；实现归母净利润0.03亿元 (-99%)；Q4业绩下滑主要系公司在期末集中计提大额资产减值与信用减值损失所致。
- 创新业务高速增长，自有品牌战略成效显著。**创新类显示产品业务实现营收20.02亿元，同比大幅增长31.85%，出货量同比增长38.18%。该板块的成功主要得益于公司自有品牌战略的有效执行。旗下KTC/皓丽/FPD三大品牌依托海外电商平台，在北美、日本、欧洲等核心市场实现了业务规模的快速扩张。公司在多个细分创新品类中已建立领先地位，其中移动智慧屏在生产制造型供应商中出货量全球排名第一，KTC品牌在中国大陆电竞显示器消费市场出货量排名第四，表明公司正从传统的代工模式向高附加值的品牌模式成功转型。
- 传统业务表现分化，智能交互稳健，电视业务承压。智能交互显示产品业务保持稳健增长：**实现营收38.63亿元，同比增长3.42%，增长主要由电子白板订单驱动，其出货量同比增长19.67%。公司在该领域保持全球领先地位，智能交互平板在生产制造型供应商中出货量全球第一，皓丽品牌在中国商用交互平板市场销量排名第二，为公司提供了稳定的基本盘。**智能电视业务受外部环境因素影响下滑：**实现营收78.73亿元，同比下降17.37%，出货量同比下降10.66%。下滑主要受美洲市场贸易战影响，客户订单谨慎及提货推迟，同时转口贸易模式也延后了收入确认时点。
- 短期大额计提减值拖累全年业绩，长期看好公司分红政策及股权激励目标。**公司2025年归母净利润同比大幅下滑39.35%，主要是一次性大额减值计提所致。由于部分海外地区地缘政治风险加剧，客户回款能力减弱，公司基于审慎原则计提了约3.47亿元的信用减值损失；存货跌价损失也同比增加，计提1.12亿元。导致Q4扣非净利润出现亏损，在剔除减值影响后，公司主营业务的盈利能力实际上在改善。长期看，公司高度重视股东回报，2025年度康冠实施高比例分红，全年累计向全体股东分配现金红利6.76亿元，分红支付率高达133.68%，积极让投资者分享公司成长红利。同时根据公司股权激励目标对应2026/2027年净利润较2025年增长8%/16%，看好公司盈利改善。
- 维持“强烈推荐”投资评级。**公司AI新品催化估值重估，利润端一次性影响出清。我们展望26/27年业绩有望反转回升至8.2/10.3亿元，对应当前股价PE约17x/14x，维持“强烈推荐”投资评级。

强烈推荐 (维持)

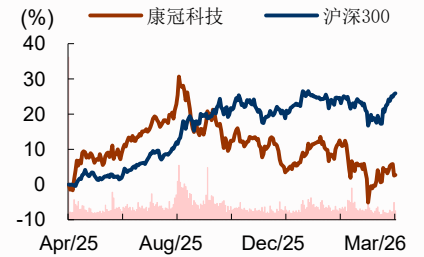
消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 20.17元

基础数据

总股本 (百万股)	704
已上市流通股 (百万股)	487
总市值 (十亿元)	14.2
流通市值 (十亿元)	9.8
每股净资产 (MRQ)	11.2
ROE (TTM)	6.4
资产负债率	51.8%
主要股东	凌斌
主要股东持股比例	26.94%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-7	6
相对表现	-5	-10	-20



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《康冠科技 (001308) — 创新业务持续高增, 期待家居陪护机器人落地》2025-11-11
- 《康冠科技 (001308) — 自由品牌显成效, AI新品拓空间》2025-09-08
- 《康冠科技 (001308) — 新消费618势不可挡, 释放多元创新产品势能》2025-06-26

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

□ 风险提示：国补效果不及预期，海外关税冲击，原材料价格大幅上涨等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15587	14473	15612	16864	18116
同比增长	16%	-7%	8%	8%	7%
营业利润(百万元)	845	424	821	1033	1253
同比增长	-33%	-50%	94%	26%	21%
归母净利润(百万元)	833	505	821	1028	1238
同比增长	-35%	-39%	63%	25%	20%
每股收益(元)	1.18	0.72	1.17	1.46	1.76
PE	17.0	28.1	17.3	13.8	11.5
PB	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	14110	13226	13165	14205	15028
现金	3851	2189	1326	1591	1638
交易性投资	875	1387	1387	1387	1387
应收票据	47	43	47	51	54
应收款项	3397	2494	2690	2906	3121
其它应收款	261	91	99	107	114
存货	3252	4152	4520	4821	5123
其他	2427	2870	3097	3344	3591
非流动资产	2292	3162	3131	3102	3077
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	824	800	778	757	738
无形资产商誉	51	52	47	42	38
其他	1417	2310	2306	2303	2300
资产总计	16402	16388	16295	17307	18105
流动负债	8656	8420	8180	8408	8274
短期借款	5742	5784	5344	5395	5084
应付账款	2404	2101	2287	2439	2592
预收账款	157	255	277	296	314
其他	353	280	271	277	283
长期负债	54	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他	54	66	66	66	66
负债合计	8710	8486	8246	8474	8340
股本	699	704	704	704	704
资本公积金	2724	2802	2802	2802	2802
留存收益	4261	4387	4533	5315	6245
少数股东权益	8	9	10	12	14
归属于母公司所有者权益	7684	7893	8039	8821	9751
负债及权益合计	16402	16388	16295	17307	18105

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	240	89	70	286	523
净利润	830	506	823	1030	1241
折旧摊销	101	84	74	71	68
财务费用	27	(17)	(80)	(80)	(80)
投资收益	(51)	(17)	(162)	(137)	(107)
营运资金变动	(625)	(453)	(586)	(598)	(599)
其它	(43)	(14)	0	0	0
投资活动现金流	307	(1532)	119	94	64
资本支出	(244)	(204)	(43)	(43)	(43)
其他投资	551	(1328)	162	137	107
筹资活动现金流	543	470	(1052)	(115)	(540)
借款变动	492	603	(456)	52	(311)
普通股增加	13	5	0	0	0
资本公积增加	312	78	0	0	0
股利分配	(411)	(379)	(675)	(246)	(309)
其他	136	163	80	80	80
现金净增加额	1090	(973)	(863)	265	47

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15587	14473	15612	16864	18116
营业成本	13596	12456	13561	14464	15370
营业税金及附加	48	47	51	55	59
营业费用	394	463	422	455	489
管理费用	338	291	314	339	365
研发费用	647	605	624	675	707
财务费用	(135)	(143)	(80)	(80)	(80)
资产减值损失	(66)	(459)	(60)	(60)	(60)
公允价值变动收益	(3)	2	2	2	2
其他收益	164	111	120	105	85
投资收益	51	17	40	30	20
营业利润	845	424	821	1033	1253
营业外收入	25	36	36	36	30
营业外支出	21	18	18	18	18
利润总额	849	442	839	1051	1265
所得税	19	(64)	16	20	25
少数股东损益	(3)	1	1	2	2
归属于母公司净利润	833	505	821	1028	1238

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	16%	-7%	8%	8%	7%
营业利润	-33%	-50%	94%	26%	21%
归母净利润	-35%	-39%	63%	25%	20%
获利能力					
毛利率	12.8%	13.9%	13.1%	14.2%	15.2%
净利率	5.3%	3.5%	5.3%	6.1%	6.8%
ROE	11.4%	6.5%	10.3%	12.2%	13.3%
ROIC	5.7%	2.4%	5.4%	6.8%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	53.1%	51.8%	50.6%	49.0%	46.1%
净负债比率	35.0%	35.4%	32.8%	31.2%	28.1%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	4.9	3.4	3.1	3.1	3.1
应收账款周转率	4.3	4.8	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	5.4	5.5	6.2	6.1	6.1
每股资料(元)					
EPS	1.18	0.72	1.17	1.46	1.76
每股经营净现金	0.34	0.13	0.10	0.41	0.74
每股净资产	10.91	11.21	11.42	12.53	13.85
每股股利	0.18	0.96	0.35	0.44	0.53
估值比率					
PE	17.0	28.1	17.3	13.8	11.5
PB	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	26.5	60.7	25.9	20.6	17.0

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。

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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，任何机构和个人均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。