

# 创新显示引领增长，计提充分轻装上阵

康冠科技(001308)

家用电器业/可选消费品

## 康冠科技 25 年年报点评

姓名	电话	邮箱	登记编号
蔡雯娟(分析师)	021-38031654	caiwenjuan@gtht.com	S0880521050002
成浅之(分析师)	021-23183327	chengqianzhi@gtht.com	S0880525110002

### 本报告导读:

公司发布 25 年年报，Q4 一次性计提信用减值影响较大，分红积极回报股东。

### 投资要点:

- 投资建议:** 公司创新业务驱动转型，主动优化追求高质量增长。我们调整盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 8.0/9.1/10.6 亿元（26-27 年前值 11.5/12.6 亿元），同比+57.4%/+14.2%/+16.1%。参考可比公司，给予 26 年 25xPE，目标价为 28.3 元，维持“增持”评级。
- 事件:** 公司 2025 年实现营业收入 144.73 亿元，同比-7.1%，归母净利润 5.05 亿元，同比-39.4%；其中 2025Q4 实现营业收入 36.93 亿元，同比-12.0%，归母净利润 0.03 亿元，同比-99.0%。公司拟 25 年度每 10 股派发现金红利 6.0 元（含税），现金红利占归母的 84%；加上中期分红全年累计分红占归母 134%。
- 创新显示引领增长，智能电视受到关税扰动。** 1) 智能电视：25 年收入 78.7 亿元，同比-17.4%，销售量同比-10.7%，毛利率+1.1pct。下滑主因美国关税扰动，客户下单趋于谨慎提货推迟。2) 智能交互：25 年收入 38.6 亿元，同比+3.4%，销售量同比+13.2%，毛利率-0.6pct，其中电子白板带动增长。3) 创新显示：25 年收入 20.0 亿元，同比+31.9%，销售量同比+38.2%，毛利率+4.4pct，主要得益于“KTC”“皓丽(Horion)”“FPD”三大自有品牌销量与销售额持续多年稳步增长，同时海外市场拓展成效显著。
- 毛利率整体稳健，一次性计提信用减值影响较大。** 2025 年公司毛利率为 13.9%，同比+1.2pct，净利率为 3.5%，同比-1.8pct；其中 2025Q4 毛利率为 16.8%，同比+5.2pct，净利率为 0.1%，同比-6.4pct。公司 2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/2.0%/4.2%/-1.0%，同比+0.7/-0.2/+0.0/-0.1pct；其中 25Q4 季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/1.4%/4.0%/-0.4%，同比+1.8/-0.5/+0.1/+2.9pct。公司业绩下滑主因海外国家及地区地缘政治风险加剧，部分客户回款能力减弱，应收账款逾期风险上升，公司据此计提信用减值损失约 3.47 亿元（相比同期多 3.5 亿元），其中 Q4 计提 2.6 亿元。
- 风险提示:** 行业竞争加剧，原材料价格波动，海外政策变化风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15,587	14,473	15,975	17,206	18,428
(+/-)%	15.9%	-7.1%	10.4%	7.7%	7.1%
净利润(归母)	833	505	796	909	1,056
(+/-)%	-35.0%	-39.4%	57.4%	14.2%	16.1%
每股净收益(元)	1.18	0.72	1.13	1.29	1.50
净资产收益率(%)	10.8%	6.4%	9.6%	10.4%	11.3%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	17.04	28.10	17.85	15.62	13.45

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

目标价格(元): **28.30**

当前价格(元): 20.44

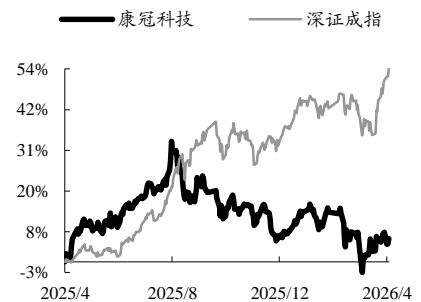
### 交易数据

52 周内股价区间(元)	18.63-26.07
总市值(百万元)	14,392
总股本/流通 A 股(百万股)	704/487
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

### 资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	7,893
每股净资产(元)	11.21
市净率(现价)	1.8
净负债率	28.35%

### 52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	-7%	6%
相对指数	-7%	-13%	-47%

### 相关报告

中期分红回报股东，AI 赋能打开新空间  
2025.08.27  
创新显示、交互平板贡献收入增量，净利率进入修复通道 2025.05.06  
创新显示业务增速亮眼，毛利率短期承压  
2025.04.02

**财务预测表**

<b>资产负债表(百万元)</b>						<b>利润表(百万元)</b>					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,851	2,189	2,044	2,227	2,366	营业总收入	15,587	14,473	15,975	17,206	18,428
交易性金融资产	875	1,387	1,387	1,387	1,387	营业成本	13,596	12,456	13,865	14,870	15,868
应收账款及票据	3,444	2,537	2,800	3,147	3,300	税金及附加	48	47	48	54	56
存货	3,252	4,152	4,602	4,683	5,105	销售费用	394	463	479	516	553
其他流动资产	2,688	2,961	3,036	3,048	3,062	管理费用	338	291	351	361	369
<b>流动资产合计</b>	<b>14,110</b>	<b>13,226</b>	<b>13,867</b>	<b>14,492</b>	<b>15,220</b>	研发费用	647	605	655	705	756
长期投资	0	0	0	0	0	<b>EBIT</b>	<b>662</b>	<b>262</b>	<b>702</b>	<b>820</b>	<b>949</b>
固定资产	824	800	839	858	874	其他收益	164	111	100	100	100
在建工程	211	364	427	513	593	公允价值变动收益	-3	2	0	0	0
无形资产及商誉	51	52	53	53	54	投资收益	51	17	34	26	30
其他非流动资产	1,205	1,946	1,938	1,930	1,921	财务费用	-135	-143	-74	-67	-70
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,292</b>	<b>3,162</b>	<b>3,257</b>	<b>3,353</b>	<b>3,443</b>	减值损失	-66	-459	-20	-20	-20
<b>总资产</b>	<b>16,402</b>	<b>16,388</b>	<b>17,125</b>	<b>17,845</b>	<b>18,662</b>	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	5,742	5,784	5,834	5,884	5,934	<b>营业利润</b>	<b>845</b>	<b>424</b>	<b>765</b>	<b>872</b>	<b>1,007</b>
应付账款及票据	2,404	2,101	2,410	2,567	2,735	营业外收支	4	18	11	15	13
一年内到期的非流动负债	2	16	16	16	16	所得税	19	-64	-19	-22	-35
其他流动负债	508	519	506	558	592	<b>净利润</b>	<b>830</b>	<b>506</b>	<b>796</b>	<b>909</b>	<b>1,055</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8,656</b>	<b>8,420</b>	<b>8,766</b>	<b>9,024</b>	<b>9,277</b>	少数股东损益	-3	1	0	0	-1
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>833</b>	<b>505</b>	<b>796</b>	<b>909</b>	<b>1,056</b>
应付债券	0	0	0	0	0						
租赁负债	3	23	23	23	23	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
其他非流动负债	51	44	44	44	44	ROE(摊薄,%)	10.8%	6.4%	9.6%	10.4%	11.3%
<b>非流动负债合计</b>	<b>54</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	ROA(%)	5.4%	3.1%	4.7%	5.2%	5.8%
<b>总负债</b>	<b>8,710</b>	<b>8,486</b>	<b>8,833</b>	<b>9,090</b>	<b>9,343</b>	ROIC(%)	4.8%	2.2%	5.1%	5.7%	6.4%
实收资本(或股本)	699	704	704	704	704	销售毛利率(%)	12.8%	13.9%	13.2%	13.6%	13.9%
其他归母股东权益	6,985	7,189	7,579	8,042	8,607	EBIT Margin(%)	4.2%	1.8%	4.4%	4.8%	5.2%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7,684</b>	<b>7,893</b>	<b>8,283</b>	<b>8,746</b>	<b>9,311</b>	销售净利率(%)	5.3%	3.5%	5.0%	5.3%	5.7%
少数股东权益	8	9	9	9	8	资产负债率(%)	53.1%	51.8%	51.6%	50.9%	50.1%
<b>股东权益合计</b>	<b>7,692</b>	<b>7,902</b>	<b>8,292</b>	<b>8,755</b>	<b>9,319</b>	存货周转率(次)	4.9	3.4	3.2	3.2	3.2
<b>总负债及总权益</b>	<b>16,402</b>	<b>16,388</b>	<b>17,125</b>	<b>17,845</b>	<b>18,662</b>	应收账款周转率(次)	4.4	4.9	6.1	5.9	5.8
						总资产周转率(次)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
						净利润现金含量	0.3	0.2	0.8	1.1	1.0
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资本支出/收入	1.6%	1.4%	1.1%	1.1%	1.0%
经营活动现金流	240	89	648	1,028	1,027	EV/EBITDA	27.56	51.04	22.55	19.48	16.89
投资活动现金流	307	-1,532	-147	-155	-151	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.04	28.10	17.85	15.62	13.45
筹资活动现金流	543	470	-646	-690	-737	P/B(现价)	1.85	1.80	1.71	1.62	1.53
汇率变动影响及其他	30	-1	-1	0	0	P/S(现价)	0.91	0.98	0.89	0.83	0.77
现金净增加额	1,120	-974	-145	183	139	EPS-最新股本摊薄(元)	1.18	0.72	1.13	1.29	1.50
折旧与摊销	104	97	98	99	105	DPS-最新股本摊薄(元)	0.18	0.96	0.58	0.63	0.70
营运资本变动	-699	-924	-511	-253	-406	股息率(现价,%)	0.9%	4.8%	2.9%	3.1%	3.5%
资本性支出	-244	-203	-182	-181	-181						

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

表 1: 可比公司估值表 (单位: 元)

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600060.SH	海信视像	23.08	1.7	1.9	2.1	13.4	12.3	10.9
002841.SZ	视源股份	36.61	1.4	1.5	1.7	26.2	25.1	21.8
002429.SZ	兆驰股份	11.91	0.4	0.4	0.5	29.8	29.8	23.8
002955.SZ	鸿合科技	26.55	0.9	0.2	0.2	28.2	120.7	115.4
300622.SZ	博士眼镜	24.85	0.7	0.6	0.5	33.6	42.1	48.7
平均值							46.0	44.1

数据来源: wind, 国泰海通证券研究 (收盘价选自 2026/4/21)

注: 海信视像、兆驰科技盈利预测来自国泰海通家电团队外发报告, 其他盈利预测来源 wind 一致预期

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。  以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持 明显强于沪深 300 指数 中性 基本与沪深 300 指数持平 减持 明显弱于沪深 300 指数

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666