

科森科技 (603626)

证券研究报告

2020年10月21日

三季度营收超预期，净利润符合预期

事件：公司发布三季报，前三季度合计营收 24.92 亿元，yoy+82.45%，归母净利润 7514 万元，扣非后归母净利润 6676 万元，加权平均净资产收益 3.79%，稀释每股收益 0.16 元

点评：公司精密金属一站式提供商，判断 5G 时代内外因素改善下，业绩到达拐点，5G 时代业绩弹性大，为苹果产业链中低估值标的，持续推荐。由于客户新机量产+产能利用率提升，公司三季度营收 11.27 亿，yoy+139.35%，净利润 0.38 亿元，yoy+191.8%，我们判断由于三季度的汇兑损益（不影响公司真实现金流，财务费用 yoy+42.25%），公司净利润同比增长>198%；盈利能力环比同比均提升，毛利率 20.41%，qoq+1.25%，yoy+1.83%，净利率 3.36%，qoq+1.17%；存货 yoy+89.51%，预示着四季度公司业绩弹性。公司以消费电子为核心，持续拓展产品品类至医疗器械、光伏产品、电子烟等领域结构件，深耕客户持续拓展产品（苹果小件到大件，华为笔电到手表耳机）、中长期逻辑顺畅。

金属小件转型大件，多产品线切入苹果，同时导入华为笔电，客户多元化。公司已绑定苹果+华为两大消费电子龙头。苹果方面：公司 12 年通过捷普提供静音键按键、镜头环等 iPad 结构件，17 年切入 iPhone 不锈钢/铝合金中框供应链（“精锻+CNC”工艺不锈钢中框），由消费电子外观小件拓展至大件，目前已切入 iPad、iPad Pencil、MacBook、iMac 等产品线，未来持续看好：1）20 年苹果将进入通讯+ID 创新的超级周期，并推出多款 5G 新机型；2）切入做 iMac 机壳大件，价值量提升幅度大；3）公司已完成技术研发，笔记本电脑转轴（铰链）等产品已进入量产阶段，技术门槛高供应链地位稀缺。华为：公司掌握了整套精密金属制造服务和配套技术方法，满足“一站式”服务，并切入华为笔记本供应链，有望享受华为笔记本高成长，且有望拓展手表中框、耳机塑胶等结构件。

A 股医疗器械稀缺标的，切入电子烟打造新业绩增长点。公司积极卡位医疗、电子烟等领域：1）医疗：预计 2022 年全球医疗器械行业规模将达 5328 亿美元，刺激精密结构件需求。公司 14 年切入全美第二医疗器械公司美敦力供应链，有望持续受益于高端客户资源，业绩稳健增长。公司 18 年设立科森医疗，持续提升医疗器械领域核心竞争力，医疗手术结构件为毛利率最高的产品（13-18 年维持在 48%以上），有望成下一个重要业务增长点。2）电子烟：随各国控烟减烟力度增强和民众健康意识提升，2025 年电子烟全球市场规模有望达 614 亿美元。公司收购元诚电子完善精密压铸工艺，积极卡位电子烟，目前已切入某知名电子烟品牌的精密金属结构件供应链，有望优享行业增长。

投资建议：预计公司 20-22 年净利润为 1.81、4.02、5.18 亿元，给予公司 21 年 PE=30x，对应目标价 24.9 元/股。

风险提示：5G 手机换机不及预期，客户拓展缓慢，原材料紧缺

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,408.32	2,127.27	3,112.10	4,377.79	5,737.55
增长率(%)	11.24	(11.67)	46.30	40.67	31.06
EBITDA(百万元)	496.16	354.99	399.35	650.18	782.22
净利润(百万元)	124.68	(184.93)	181.10	402.10	518.23
增长率(%)	(43.94)	(248.32)	197.93	122.03	28.88
EPS(元/股)	0.26	(0.38)	0.37	0.83	1.07
市盈率(P/E)	65.91	(44.44)	45.38	20.44	15.86
市净率(P/B)	4.41	4.95	4.69	4.13	3.46
市销率(P/S)	3.41	3.86	2.64	1.88	1.43
EV/EBITDA	8.75	16.41	26.89	14.99	13.31

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/金属制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.94 元
目标价格	24.9 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	485.12
流通 A 股股本(百万股)	475.72
A 股总市值(百万元)	8,217.88
流通 A 股市值(百万元)	8,058.78
每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	60.89
一年内最高/最低(元)	18.55/7.50

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	联系人
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《科森科技-首次覆盖报告:精密金属一站式提供商，拐点显现 5G 时代弹性大》 2020-09-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	631.14	116.16	248.97	350.22	459.00	营业收入	2,408.32	2,127.27	3,112.10	4,377.79	5,737.55
应收票据及应收账款	1,364.95	1,022.69	2,072.03	2,313.85	3,434.29	营业成本	1,828.56	1,740.33	2,320.07	3,261.46	4,245.78
预付账款	15.99	12.28	20.67	28.77	35.77	营业税金及附加	14.75	18.28	15.56	21.01	27.54
存货	314.97	191.50	367.43	498.74	545.05	营业费用	66.87	65.61	70.96	100.69	126.23
其他	105.33	95.45	144.58	101.83	160.13	管理费用	196.60	231.16	267.64	262.67	384.42
流动资产合计	2,432.39	1,438.08	2,853.68	3,293.42	4,634.25	研发费用	149.50	181.03	172.10	227.65	332.78
长期股权投资	0.00	132.50	132.50	132.50	132.50	财务费用	45.87	67.73	119.96	128.69	120.77
固定资产	1,899.96	2,187.36	2,335.43	2,403.88	2,411.56	资产减值损失	(15.12)	(50.01)	(17.00)	(20.00)	(17.00)
在建工程	398.55	579.66	383.79	278.28	196.97	公允价值变动收益	0.00	(0.28)	0.00	0.00	0.00
无形资产	150.08	178.26	171.47	164.69	157.90	投资净收益	1.70	(4.50)	2.00	2.00	14.00
其他	80.09	82.11	62.81	68.61	66.08	其他	(6.92)	94.75	(4.00)	(4.00)	(28.00)
非流动资产合计	2,528.69	3,159.90	3,086.02	3,047.96	2,965.00	营业利润	126.51	(216.82)	164.81	397.63	531.04
资产总计	4,961.08	4,597.97	5,939.69	6,341.38	7,599.25	营业外收入	12.37	21.93	30.00	37.00	30.00
短期借款	1,092.76	1,022.83	2,116.80	1,339.06	2,043.30	营业外支出	1.41	8.34	2.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	928.22	1,050.80	1,109.40	2,106.84	2,215.90	利润总额	137.48	(203.22)	192.81	432.63	559.04
其他	222.04	95.59	162.13	192.27	172.80	所得税	13.02	(12.69)	10.03	25.52	31.87
流动负债合计	2,243.02	2,169.23	3,388.33	3,638.17	4,432.01	净利润	124.46	(190.53)	182.79	407.10	527.17
长期借款	111.14	108.64	309.23	90.00	191.16	少数股东损益	(0.22)	(5.60)	1.68	5.00	8.94
应付债券	502.99	446.52	316.50	422.01	395.01	归属于母公司净利润	124.68	(184.93)	181.10	402.10	518.23
其他	152.76	172.73	130.62	152.04	151.80	每股收益(元)	0.26	(0.38)	0.37	0.83	1.07
非流动负债合计	766.90	727.90	756.35	664.04	737.97						
负债合计	3,009.92	2,897.12	4,144.68	4,302.22	5,169.98						
少数股东权益	86.58	42.27	43.87	48.79	57.53	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	415.58	423.81	485.12	485.12	485.12	成长能力					
资本公积	713.70	760.97	760.97	760.97	760.97	营业收入	11.24%	-11.67%	46.30%	40.67%	31.06%
留存收益	1,395.93	1,155.04	1,266.02	1,505.25	1,886.62	营业利润	-48.88%	-271.38%	-176.01%	141.26%	33.55%
其他	(660.62)	(681.25)	(760.97)	(760.97)	(760.97)	归属于母公司净利润	-43.94%	-248.32%	197.93%	122.03%	28.88%
股东权益合计	1,951.16	1,700.85	1,795.01	2,039.16	2,429.27	获利能力					
负债和股东权益总	4,961.08	4,597.97	5,939.69	6,341.38	7,599.25	毛利率	24.07%	18.19%	25.45%	25.50%	26.00%
						净利率	5.18%	-8.69%	5.82%	9.19%	9.03%
						ROE	6.69%	-11.15%	10.34%	20.20%	21.85%
						ROIC	7.38%	-4.60%	8.76%	11.59%	17.48%
						偿债能力					
						资产负债率	60.67%	63.01%	69.78%	67.84%	68.03%
						净负债率	59.75%	85.95%	141.53%	75.84%	90.62%
						流动比率	1.08	0.66	0.84	0.91	1.05
						速动比率	0.94	0.57	0.73	0.77	0.92
						营运能力					
						应收账款周转率	1.90	1.78	2.01	2.00	2.00
						存货周转率	9.95	8.40	11.14	10.11	10.99
						总资产周转率	0.57	0.45	0.59	0.71	0.82
						每股指标(元)					
						每股收益	0.26	-0.38	0.37	0.83	1.07
						每股经营现金流	0.68	0.71	-1.67	2.81	-0.72
						每股净资产	3.84	3.42	3.61	4.10	4.89
						估值比率					
						市盈率	65.91	-44.44	45.38	20.44	15.86
						市净率	4.41	4.95	4.69	4.13	3.46
						EV/EBITDA	8.75	16.41	26.89	14.99	13.31
						EV/EBIT	13.64	49.74	37.71	18.51	15.97

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	124.46	(190.53)	181.10	402.10	518.23
折旧摊销	179.22	240.75	114.58	123.86	130.42
财务费用	67.73	80.28	119.96	128.69	120.77
投资损失	(1.70)	4.50	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(3.32)	142.58	(1,227.45)	706.03	(1,125.38)
其它	(38.37)	66.39	1.68	5.00	8.94
经营活动现金流	328.03	343.97	(812.12)	1,363.69	(349.02)
资本支出	1,024.59	847.08	102.12	58.58	50.24
长期投资	0.00	132.50	0.00	0.00	0.00
其他	(2,120.33)	(1,532.53)	(160.12)	(136.58)	(98.24)
投资活动现金流	(1,095.74)	(552.95)	(58.00)	(78.00)	(48.00)
债权融资	1,796.89	1,578.00	2,789.51	1,896.73	2,660.35
股权融资	10.27	14.42	(138.37)	(128.69)	(120.77)
其他	(845.59)	(1,906.33)	(1,648.21)	(2,952.46)	(2,033.78)
筹资活动现金流	961.57	(313.91)	1,002.93	(1,184.43)	505.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	12.00
现金净增加额	193.86	(522.89)	132.81	101.26	120.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com