

2020年10月20日

# 科森科技 (603626.SH)

## 公司快报

### 三季度营收再创新高，四季度大客户新机出货值得期待

机械 | 金属制品 III

投资评级

**买入-B(维持)**

股价(2020-10-20)

16.94 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	8,217.88
流通市值(百万元)	8,058.78
总股本(百万股)	485.12
流通股本(百万股)	475.72
12个月价格区间	7.50/18.55 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.61	23.92	96.38
绝对收益	1.32	27.46	109.65

#### 分析师

 曾捷  
 SAC 执业证书编号: S0910518110001  
 zengjie@huajinsec.com

#### 报告联系人

 郑超君  
 zhengchaojun@huajinsec.com  
 021-20377169

#### 相关报告

- 科森科技: 二季度营收创历史新高, 业绩重回增长轨道 2020-08-27
- 科森科技: 经历低点开启回升通道, 多领域布局提升份额 2020-04-28
- 科森科技: 产品拓展未来成长, 短期挑战不改长期趋势 2019-04-28
- 科森科技: 上半年稳步增长, 静待下半年新品放量 2018-08-28
- 科森科技: 大客户战略持续推进, 产能释放打开成长空间 2018-02-14

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年三季度业绩报告, 前三季度实现营业收入 24.9 亿元, 同比增长 82.5%, 归属于上市公司股东净利润为 7,513.7 万元, 去年同期亏损 6,947.9 万元, 每股净利润 0.16 元。三季度实现营业收入为 11.3 亿元, 同比增长 139.3%, 归属于上市公司股东净利润为 3,910.1 万元, 去年同期为亏损 3,933.7 万元。
- ◆ **三季度营收再创新高, 大客户释放增长动能:** 公司自二季度营收刷新历史纪录后三季度再创新高, 营收同比增长 139.3%, 环比增长 25.2%, 达 11.3 亿元, 公司核心业务条线进入产业旺季释放增长动力。三季度主要增量来自于 A 客户 iPhone 新机开启备货周期, Pad 及配件受益疫情持续景气, 以及国内大客户笔电产品高速增长并新增高端机型外壳供应。
- ◆ **控费效果同比改观, 扭亏为盈利润率持续回升:** 公司三季度毛利率为 20.4%, 同比提升 1.8 个百分点, 环比提升 1.2 个百分点, 部分产品为新增量产项目, 前期投入较大, 未来毛利率仍有提升空间。费用方面, 三季度三费率为 12.9%, 同比下降 11.2 个百分点, 主要系管理费用率大幅降低。财务费用为 1,792.3 万元, 主要系美元汇率影响汇兑损益增加所致。公司今年以来结束了 2019 年的亏损状态实现盈利, 若剔除面板业务的影响, 利润表现更加亮眼, 三季度净利润率回升至 3.5%, 我们预计随着 Q4 大客户产品进一步放量, 利润率将再上一个台阶。
- ◆ **Q4 受益 A 客户新机出货, 多元布局丰富业绩增长点:** 今年 A 客户 iPhone 新机于 10 月 14 日凌晨发布, 从目前预售情况来看, 销售情况好于 iPhone11 系列, 5G 以及外型等方面的创新获得较好的消费市场认可。短期来看, 由于 iPhone 新机延期发布, 产业链备货后延, 公司 Q4 新品将进一步放量, 对业绩贡献大于三季度。同时, 大客户 iMac 机壳从 10 月开始拉货, 由于单台价值量较高, 四季度至明年业绩贡献将逐步提高。展望未来, 国内大客户笔电产品发力, A 客户新增产品线, 电子烟、可穿戴产品、智能家居等多元产品布局丰富了业绩增长点。公司上半年发布公告拟非公开发行募资不超过 16 亿元用于新的产能扩张已通过审核, 未来将加码可穿戴、医疗等领域。我们认为, 公司已经进入稳步回升通道, 长期成长路径清晰。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.29、0.49 和 0.58 元。净资产收益率分别为 7.6%、11.4% 和 12.0%, 维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 核心大客户的终端产品出货量不及预期; 电子烟等新品的出货量不及预期; 募投项目建设及产能爬坡不及预期; 疫情持续蔓延影响消费电子终端需求。

## 财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,408	2,127	3,437	4,216	4,521
YoY(%)	11.2	-11.7	61.6	22.7	7.2
净利润(百万元)	125	-185	141	237	283
YoY(%)	-43.9	-248.3	-176.5	67.8	19.4
毛利率(%)	24.1	18.2	22.8	23.4	23.8
EPS(摊薄/元)	0.26	-0.38	0.29	0.49	0.58
ROE(%)	6.7	-11.1	7.6	11.4	12.0
P/E(倍)	65.9	-44.4	58.1	34.6	29.0
P/B(倍)	4.4	5.0	4.4	3.9	3.5
净利率(%)	5.2	-8.7	4.1	5.6	6.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2432	1438	3613	3342	4161	<b>营业收入</b>	2408	2127	3437	4216	4521
现金	631	116	653	749	827	营业成本	1829	1740	2652	3231	3446
应收票据及应收账款	1365	1023	2378	2058	2702	营业税金及附加	15	18	20	29	32
预付账款	16	12	25	25	29	营业费用	67	66	69	84	90
存货	315	191	441	408	499	管理费用	197	231	275	337	362
其他流动资产	105	95	116	102	104	研发费用	149	181	178	190	202
<b>非流动资产</b>	2529	3160	2967	2717	2504	财务费用	46	68	96	94	77
长期投资	0	133	133	133	133	资产减值损失	40	28	31	33	34
固定资产	1900	2187	2280	2156	2020	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	150	178	175	170	167	投资净收益	2	-4	0	-1	-2
其他非流动资产	479	662	380	257	184	<b>营业利润</b>	127	-217	154	261	322
<b>资产总计</b>	4961	4598	6580	6058	6666	营业外收入	12	22	1	1	1
<b>流动负债</b>	2243	2169	3997	3221	3551	营业外支出	1	8	3	4	5
短期借款	1093	1023	2431	1288	1681	<b>利润总额</b>	137	-203	151	257	317
应付票据及应付账款	928	1051	1418	1767	1741	所得税	13	-13	15	26	40
其他流动负债	222	96	147	166	130	<b>税后利润</b>	124	-191	136	232	278
<b>非流动负债</b>	<b>767</b>	<b>728</b>	<b>686</b>	<b>707</b>	<b>707</b>	少数股东损益	-0	-6	-6	-6	-6
长期借款	111	109	109	109	109	<b>归属母公司净利润</b>	125	-185	141	237	283
其他非流动负债	656	619	577	599	598	EBITDA	352	92	580	699	686
<b>负债合计</b>	3010	2897	4682	3929	4258						
少数股东权益	87	42	42	42	42	<b>主要财务比率</b>					
股本	416	424	485	485	485	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	714	761	761	761	761	<b>成长能力</b>					
留存收益	682	394	530	762	1039	营业收入(%)	11.2	-11.7	61.6	22.7	7.2
归属母公司股东权益	1865	1659	1856	2087	2365	营业利润(%)	-48.9	-271.4	-170.9	70.0	23.3
<b>负债和股东权益</b>	4961	4598	6580	6058	6666	归属于母公司净利润(%)	-43.9	-248.3	-176.5	67.8	19.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.1	18.2	22.8	23.4	23.8
						净利率(%)	5.2	-8.7	4.1	5.6	6.3
						ROE(%)	6.7	-11.1	7.6	11.4	12.0
						ROIC(%)	5.1	-4.5	5.3	10.0	9.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	60.7	63.0	71.2	64.8	63.9
						流动比率	1.1	0.7	0.9	1.0	1.2
						速动比率	0.9	0.6	0.8	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.5	1.9	1.8	2.0	1.9
						应付账款周转率	3.2	2.5	1.9	2.4	2.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	65.9	-44.4	58.1	34.6	29.0
						P/B	4.4	5.0	4.4	3.9	3.5
						EV/EBITDA	12.1	63.6	18.2	13.3	14.0

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)