

科森科技 (603626)

公司研究/点评报告

大客户多产品齐头并进，增长动能充沛

点评报告/电子

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日公司发布公告，20H1 营业收入 14 亿元，同比+53%，环比+11%；归母净利润 0.4 亿元，去年亏损 0.3 亿元。

二、分析与判断

➤ Q2 业绩大幅增长，受益于手机结构件份额提升+国内大客户 PC 销量增长：

Q2 实现营业收入 9 亿元，同比+107%，环比+94%；归母净利润 0.2 亿元，同比+151%；环比+57%，主要得益于：1) 公司复工快速，手机结构件市场份额提升；2) 国内 PC 大客户出货保持高增长。子公司科森光电上半年拖累公司 0.25 亿元，去年同期拖累 0.05 亿元，不含面板业务的业绩更为亮眼，目前面板业务已经单月盈亏平衡，下半年景气度提升，有望减亏。

➤ 国内外多领域大客户开足马力

1、苹果：已经成为 iPhone 中框、铝中板、pencil 金属件核心供应商，并且延伸至 Macbook、iPad 产品中，今年开始量产新款 iMac 金属外壳，大客户多品类全面开花。

2、国内龙头手机客户：切入笔记本供应链，成为金属外壳主力供应商；大客户将发力智慧屏业务，增量弹性较大；此外，积极配合柔性屏铰链产品的研发。

➤ 更换管理层，股权激励彰显公司成长信心

公司股权激励要求 20-22 年净利润不低于 2/3/4 亿元，或收入不低于 30/40/50 亿元，彰显公司对未来成长信心。公司新任总经理 19 年到位，来自国际一线金属件公司赫比，新团队有望为公司带来新面貌。

三、投资建议

预计公司 20-22 年营业收入 32/41/51 亿元，预计归母净利润 1.9/3.0/4.1 亿元，对应估值 36/23/17 倍，参考 SW 电子 2020/08/27 最新 TTM 估值 59 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

市场竞争风险、新产品研发风险、公司业绩随下游产品更新换代而波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,127	3,197	4,057	5,080
增长率（%）	-11.7	50.3	26.9	25.2
归属母公司股东净利润（百万元）	(185)	191	300	413
增长率（%）	-248.3	-	57.2	37.6
每股收益（元）	(0.39)	0.40	0.63	0.87
PE（现价）	(36.9)	35.8	22.8	16.5
PB	3.7	3.3	2.8	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

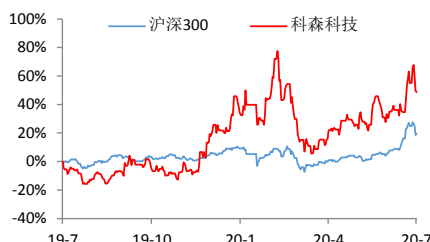
当前价格： 14.37 元

交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	17.63/7.32
总股本（百万股）	481
流通股本（百万股）	472
流通股比例（%）	98.05
总市值（亿元）	69
流通市值（亿元）	68

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】科森科技(603626.SH)公司动态报告：多领域开拓，致力成为金属件全品类方案商

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,127	3,197	4,057	5,080
营业成本	1,740	2,526	3,144	3,886
营业税金及附加	18	22	28	37
销售费用	66	80	81	102
管理费用	231	160	203	254
研发费用	181	160	203	279
EBIT	(109)	250	398	522
财务费用	68	53	80	80
资产减值损失	(50)	0	0	0
投资收益	(4)	(1)	(2)	(2)
营业利润	(217)	200	319	444
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	(203)	212	332	457
所得税	(13)	18	26	36
净利润	(191)	194	305	421
归属于母公司净利润	(185)	191	300	413
EBITDA	132	531	733	909
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	116	(55)	747	923
应收账款及票据	1023	1662	2088	2595
预付款项	12	19	24	29
存货	191	469	386	670
其他流动资产	91	91	91	91
流动资产合计	1438	2239	3344	4370
长期股权投资	133	131	130	128
固定资产	2187	2668	3122	3558
无形资产	178	209	241	269
非流动资产合计	3160	3574	3904	4163
资产合计	4598	5813	7248	8533
短期借款	1023	1651	2368	2761
应付账款及票据	1051	1382	1759	2187
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2169	3186	4316	5180
长期借款	109	109	109	109
其他长期负债	619	619	619	619
非流动负债合计	728	728	728	728
负债合计	2897	3914	5044	5908
股本	475	475	475	475
少数股东权益	42	45	51	59
股东权益合计	1701	1895	2200	2621
负债和股东权益合计	4598	5813	7248	8533

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-11.7	50.3	26.9	25.2
EBIT 增长率	-171.7	-	59.2	31.3
净利润增长率	-248.3	-	57.2	37.6
盈利能力				
毛利率	18.2	21.0	22.5	23.5
净利润率	-8.7	6.0	7.4	8.1
总资产收益率 ROA	-4.0	3.3	4.1	4.8
净资产收益率 ROE	-11.1	10.3	14.0	16.1
偿债能力				
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
现金比率	0.1	(0.0)	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	201.2	187.7	192.4	192.3
存货周转天数	52.4	47.1	48.9	48.9
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	(0.4)	0.4	0.6	0.9
每股净资产	3.9	4.4	5.1	6.0
每股经营现金流	0.8	(0.2)	1.9	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(36.9)	35.8	22.8	16.5
PB	3.7	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.8	13.3	9.7	7.8
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(191)	194	305	421
折旧和摊销	291	281	336	387
营运资金变动	159	(584)	111	(381)
经营活动现金流	354	(64)	821	515
资本开支	380	680	656	635
投资	(173)	0	0	0
投资活动现金流	(553)	(680)	(656)	(635)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(162)	0	0	0
筹资活动现金流	(314)	573	637	295
现金净流量	(512)	(171)	802	175

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。