

# 科森科技 (603626.SH)

## 成长迅速的精密金属制造企业

### ● 专注精密金属制造，铸就行业领先地位

科森科技主要从事各类精密车件、精密冲压模具、精密切削件、模具标准件以及自产产品的生产和销售，为富士康、松下电子、索尼电子等知名客户提供精密金属结构件制造服务。2013年-2015年公司的营业收入分别为2.62亿元、4.05亿元、10.9亿元，年增长率分别达到了91.6%、54.3%以及169.4%；而净利润也分别高达4264万元、4498万元、1.98亿元，年增长率分别为291.7%、5.5%以及340.8%。

### ● 技术实力雄厚，客户群产品线不断拓展带来业绩高速增长

凭借行业领先的技术实力和优秀的产品质量管控，公司一方面客户群体不断拓展，产品的下游终端应用持续扩大；另一方面不断对现有的优质客户资源进行深度挖掘，产品线不断延长，公司产品在终端品牌的单机价值量不断提升，带动了公司业绩的高速增长。

### ● 下游行业发展态势良好，需求端拉动公司成长

由于精密金属结构件产品发展及市场需求与消费电子产业密切相关，主要应用于智能手机、平板电脑等终端设备上，因此随着智能手机、平板电脑市场的成长潜力，带动公司未来发展，而医疗器械产业近年来发展势头旺盛，构成公司收入结构转型的突破口。

### ● 投资建议

预计公司16-18年EPS分别为1.13/1.80/2.56元，对应PE分别为51.5/32.0/22.6。我们看好公司凭借优异的客户结构和盈利能力未来发展，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

技术更新换代风险；大客户转单风险；汇率风险；下游发展不及预期风险。

### 盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	404.73	1,090.31	1,480.83	2,443.37	3,420.72
增长率(%)	54.27%	169.39%	35.82%	65.00%	40.00%
EBITDA(百万元)	84.47	298.73	370.39	579.30	830.80
净利润(百万元)	44.98	198.24	237.25	380.72	539.50
增长率(%)	5.49%	340.76%	19.68%	60.47%	41.71%
EPS(元/股)	0.569	2.509	1.126	1.807	2.561
市盈率(P/E)	-	-	51.45	32.06	22.62
市净率(P/B)	-	-	7.09	5.80	4.62
EV/EBITDA	1.54	1.07	31.41	20.46	14.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

57.94元

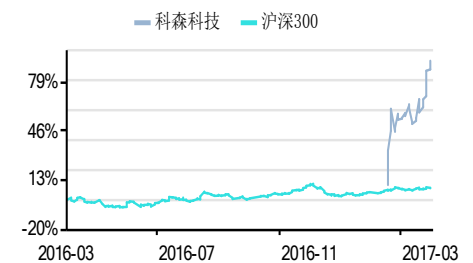
报告日期

2017-03-31

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	211/53
流通A股市值(百万元)	12,206
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	68.72

### 相对市场表现



分析师：许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师：王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

### 相关研究：

联系人：王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

## 目录索引

科森科技：成长迅速的精密金属制造企业 .....	4
专注精密金属制造，铸就行业领先地位 .....	4
分享消费电子爆发红利，公司业绩实现高速增长 .....	5
技术实力雄厚，客户群产品线不断拓展带来业绩高增长 .....	7
公司技术实力行业领先 .....	7
公司客户群体不断拓展 .....	9
公司产品线不断延长，深度挖掘客户需求 .....	10
下游行业发展态势良好，需求端拉动公司成长 .....	12
智能手机渗透率不断提高，东南亚地区市场空间潜力大 .....	12
平板电脑市场稳定增长，金属精密结构件需求量增大 .....	14
微创手术普及，医疗器械金属结构件需求提高 .....	14
投资建议 .....	15
风险提示 .....	15

## 图表索引

图 1: 公司研发费用增长情况 .....	7
图 2: 公司核心技术 .....	8
图 3: 公司所获荣誉 .....	8
图 4: 公司客户群体不断扩展 .....	9
图 5: 公司在消费电子领域产品的终端应用不断扩展 .....	10
图 6: 公司在消费电子领域的区分终端客户营收情况 .....	10
图 7: 公司在消费电子领域的产品线不断延长 .....	11
图 8: 公司在消费电子领域的交货商 (营收占比 1%以上) 数量不断增长 .....	11
图 9: 公司在消费电子领域的分产品营收情况 .....	12
图 10: 全球手机市场智能机出货量占比逐年升高 .....	13
图 11: 全球手机市场销售额主要由智能机贡献 .....	13
图 12: 国产品牌占全球智能手机出货比重逐年提升 .....	13
图 13: 国产智能手机出货量呈现井喷式发展 .....	13
图 14: 印度及东南亚等市场智能手机渗透率增长空间大 .....	14
图 15: 微创手术台对手术针刀的精密度要求高 .....	14

## 科森科技：成长迅速的精密金属制造企业

### 专注精密金属制造，铸就行业领先地位

科森科技一直专注于精密金属结构件的研发、设计、生产和销售，主要从事各类精密车件、精密冲压模具、精密切削件、模具标准件以及自产产品的生产和销售，为富士康、松下电子、索尼电子等知名客户提供精密金属结构件制造服务，在材料技术、机械加工技术及工艺流程管控等方面拥有较为丰富的经验。

- 公司成立之初，通过向上海新朋金属制品有限公司等厂商供应金属配件，初步掌握了产品研发及金属材料加工技术。
- 在接下来的发展中，公司又积极开拓合作伙伴，并通过进入富士康、仁宝公司、柯惠集团以及捷普集团等国内外知名大型企业的供应商名单，而获得了快速的发展。
- 目前，科森科技的产品链已囊括消费电子结构件、医疗结构件、光伏产品结构件以及一般精密金属结构件四大领域，实现了完整有序的业务布局。

图 1：科森科技发展历程

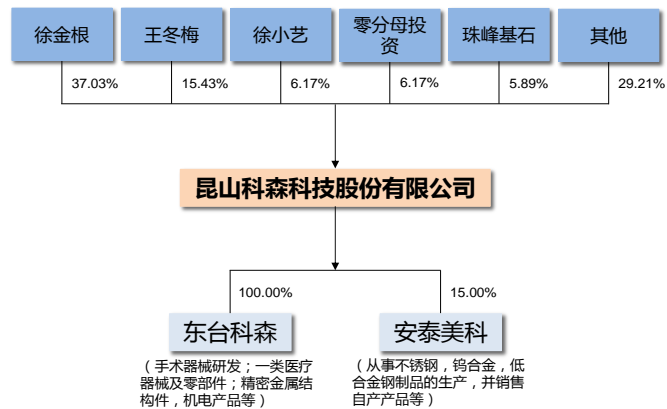


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

在精密金属制造业，获得知名客户的认证是对企业工艺技术和服务水平的高度认可，而就目前而言，科森科技在消费电子领域已进入了苹果公司、捷普集团、富士康、索尼、联想、乐视等国内外知名企业的供货商名单，在医疗领域已发展了柯惠集团、Zimmer、强生等国际知名客户，在新能源领域也供货Solar City、IronRidge这样的新能源国际大厂商。2013年12月，科森获得苹果公司合格供应商认证资格；并自2014年起，连续两年获得美国柯惠集团所颁发的全球供应商质量大奖。

公司的控股股东与实际控制人为徐金根，持股比例为37.03%；持股比例超过5%的股东共有五名，分别为徐金根、王冬梅、徐小艺、零分母投资与珠峰基石，共持有科森科技70.79%股份。

图 2: 科森科技股权结构

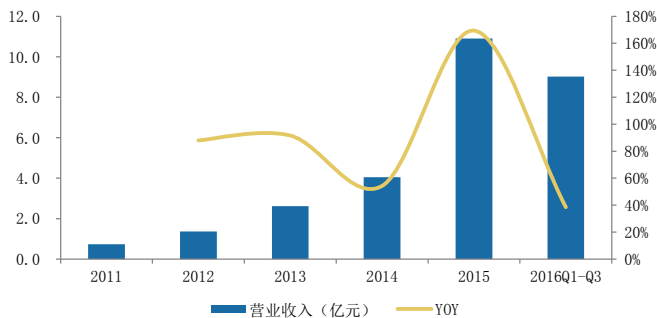


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 分享消费电子爆发红利，公司业绩实现高速增长

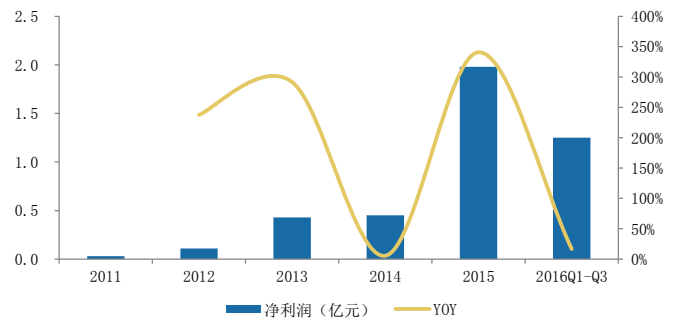
2013年-2015年公司的营业收入分别为2.62亿元、4.05亿元、10.9亿元，年增长率分别达到了91.6%、54.3%以及169.4%；而净利润也分别高达4264万元、4498万元、1.98亿元，年增长率分别为291.7%、5.5%以及340.8%，分享到了消费电子爆发的红利。

图 3: 科森科技营业收入及同比增速



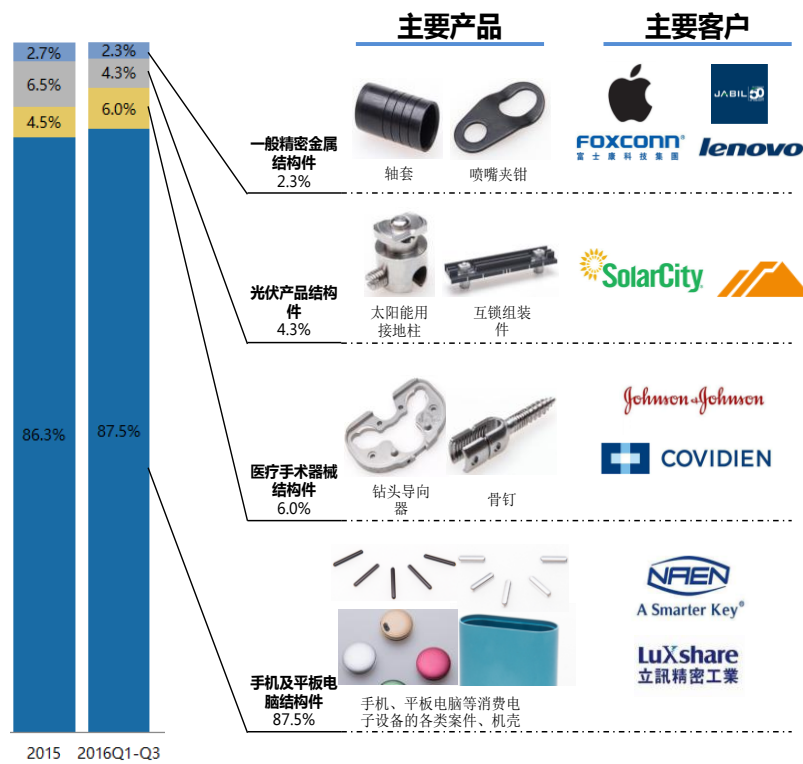
数据来源: 万得资讯, 广发证券发展研究中心

图 4: 科森科技净利润及同比增速



数据来源: 万得资讯, 广发证券发展研究中心

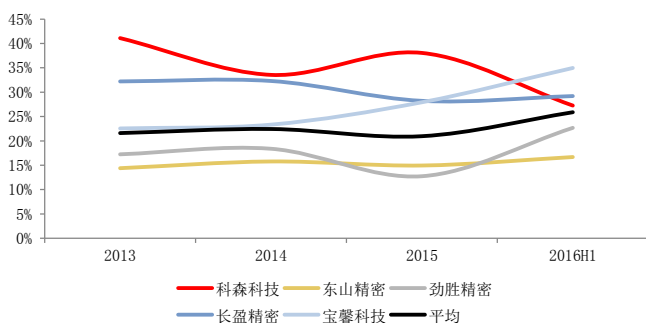
图 5: 科森科技营收 (按产品和客户分类)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

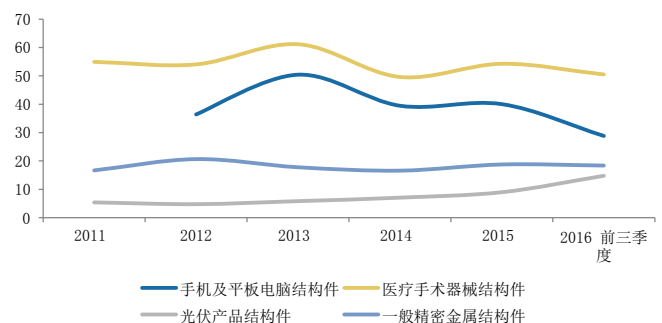
凭借着工艺水平以及质量把控上的优势, 科森科技的毛利率一直都超过行业平均水平不少, 不过随着行业竞争的愈发激烈以及各厂商之间学习效应的凸显, 科森科技的毛利率与行业平均水准之间的差距正在逐渐弥合。而医疗手术器械结构件领域的高毛利率就是突破这个困境的关键点之一, 所以这也是目前科森科技大力拓展客户的领域。

图 6: 行业主要厂商毛利率比较



数据来源: 万得资讯, 广发证券发展研究中心

图 7: 科森科技分产品毛利率变化



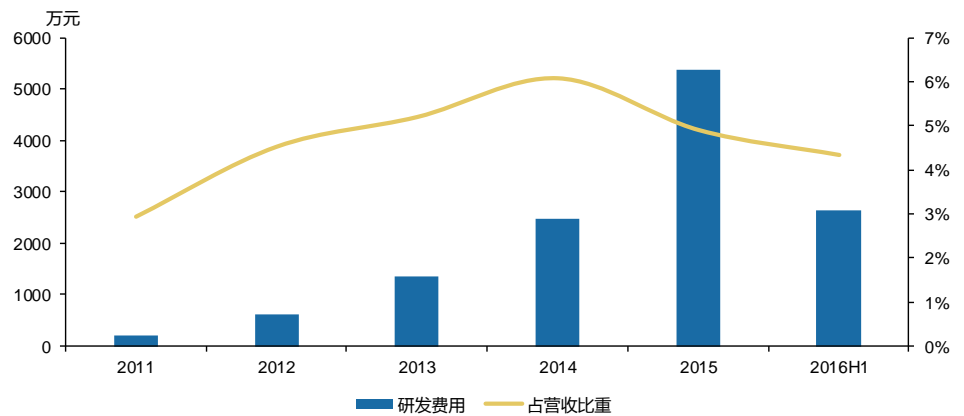
数据来源: 万得资讯, 广发证券发展研究中心

## 技术实力雄厚，客户群产品线不断拓展带来业绩高增长

### 公司技术实力行业领先

公司自成立以来专注于从事精密金属加工制造，通过自身不断积累以及与客户共同成长，目前技术实力雄厚，产能效率高，成本控制优秀，质量管控严格，铸就了公司的核心竞争力和领先的行业地位。截至2016年1月20日，公司已获授权实用新型专利共计46项，发明专利6项。

图1：公司研发费用增长情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

- 公司重视技术研发。**公司的研发费用自2011年来保持持续高速增长，2015年达到5300万元以上，占营收比例接近5%。公司在技术研发上的大量资金投入使得公司技术实力稳步提升，并保证了制造工艺的升级和新产品开发的顺利进行。另外，公司拟建设研发中心，进一步加大研发方面的投入，有望使得公司技术实力进一步增强。
- 公司拥有完备的精密金属加工技术方法。**不同行业对精密金属制造服务的要求不同，需要提供精密金属制造服务的企业所具备的技术方法也不尽相同。与目前国内其他金属制造服务企业大多专注于某一种技术方法、服务于某一个行业不同，公司掌握精密机械加工、精密冲压、精密切削等一整套完备的精密金属制造服务的技术方法，可以满足众多行业对精密金属制造服务的要求。
- 公司拥有专业的技术团队。**目前，公司拥有一支由逾二百人组成的研发实力雄厚的专业团队，涉及机械电子工程、机械设计制造及其自动化、材料成型及控制工程、过程装配与控制工程、医疗器械工程、机电一体化、机械工程及自动化、测控技术与仪器等多个专业。公司下辖的生产事业部均有专业工程师团队从事工艺研发、生产流程设计及产品后续改进工作，通过各个事业部工程师设计工艺后不断制作样品，并对样品不断优化，保证在最短时间内用较低的成本生产出符合客户需要的产品，形成自身核心竞争力也为公司获取更多订单和未来大跨步发展奠定了良好的技术基础。

图2: 公司核心技术

应用领域	技术名称	技术优势和特点
	金属件多制程交叉使用技术	解决了单一制程开发外观件质感不良的问题,通过对CNC、冲压、激光精密切割成型等制程的交叉使用,满足产品外观、强度、精度等全方位要求,降低了生产成本。
	金属外观件CNC快速互换治具使用技术	通过快速互换治具的成熟引,达到减少装夹人力,减少物料周转,减少碰刮伤不良,提高产品的重复定位精度和新品投入生产的速度。
	亚克力材料CNC快速互换	通过对亚克力材质特性的掌握,开发专业的治具设计方案,进而掌握不同尺寸大小的亚克力保护壳的快速投入生产,保证产品的稳定性,提高加工速度和精度,降低专用治具的成本。
手机及平板电脑结构件	不锈钢CNC精面高光技术	掌握了专用的高光刀具及适合此工艺的加工参数,解决了对不锈钢产品进行高光容易划伤及产品不美观的难题。
	自动上料治具使用技术	通过自动上料夹的使用,使上料实现批量化、半自动化,改变了一次只能上一次待加工原材料的状况,大大提升了加工效率,同时,减少了上料次数和因此导致的碰刮伤等不良影响。
	小件落料技术	通过改善加工后的成品与原材料之间的连接方式,使产品在加工完成后顺利实现掉落,大大提升了产品量产的可能性,同时,由于处于最后一道工艺,出现不良后带来损失较大,该技术也推动了产品成本的降低。
	电磁治具使用技术	在控制定位准确的前提下,通过磁力平台在瞬间充磁、放磁,同时避免对周边设备的干扰,并实现防油、防水、绝缘和保证安全,解决了对产品进行全周加工时无法固定的难题,同时减少了上料环节,提升了人员效率
	计算机与加工设备工艺互联互通技术	提高材料利用率达到99%,保证产品精度,避免产品翻边出现的开裂、不均匀问题,达到产品清洁度的要求
医疗手术器械结构件	手术刀片快速成型的冲压技术	避免刀片经冲压致使刃口卷刃、破损,从模具上设计仿行三斜面刃口,模具间隙控制在0.01mm,打破了传统先冲压然后再磨刃口的工艺模式,从而保证产品品质,提高产能
	多产品匹配焊接的数控激光焊接技术	解决了多项产品焊接匹配度低的问题,使焊接的直线度控制在0.05mm内,通过焊接夹具、工艺参数和焊接设备的互联,进行连续作业焊接,从而保证产品品质,并提高了焊接效率、避免了品质不稳定等问题

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

- 公司创新能力出众。**公司自成立以来,始终有意识地将现有技术方法的横向叠加,升华出了多种新颖、独特的新工艺,造就了企业不同于其他金属制造服务企业的独特优势和核心竞争力。例如公司生产的某音量按键产品,按照初始制造工艺,1单位原材料的铝板仅能生产7个单位的产品,公司技术人员经过潜心研发和反复试验,创新了技术方法和工艺流程,使新的1单位原材料(面积增加了30%)的铝板可以生产42个单位的产品,在保证产品质量的前提下极大地提高了生产效率、有效节约了生产成本。

图3: 公司所获荣誉

时间	认定单位	荣誉名称
2012年	江苏省民营科技企业协会	江苏省民营科技企业
2012年	昆山市科学技术局	昆山市科技研发机构
2012年	苏州市科学技术局	苏州市微创手术器械工程技术研究中心
2013年	江苏省经济和信息化委员会	江苏省信息化与工业化融合试点企业
2013年	江苏省教育厅,江苏省科学技术厅	江苏省企业研究生工作站
2013年	美国苹果公司	合格供应商认证资质
2014年	美国柯惠集团	2013年度全球供应商质量大奖
2014年	江苏省推进企业研发机构建设工作联席会议	重点企业研发机构(2014-2018)
2015年	美国柯惠集团	2014年度医疗器械类质量大奖第一名
2015年	江苏省经济和信息化委员会等	江苏省认定企业技术中心
2016年	中共昆山市委员会昆山人民政府	2015年昆山十大优秀民营企业
2016年	中共苏州市委苏州市人民政府	2014-2015年度苏州市转型升级先进民营企业

数据来源: 国际电信同盟, 广发证券发展研究中心

- 公司质量管控严格。**公司自设立以来就坚持“品质第一、服务一流”的质量方针,拥有严格的质量控制体系和严苛的品质管控措施,制定了多项质



量控制制度对影响产品质量的每一道工序层层把关。公司通过了ISO9001质量管理体系认证、ISO/TS16949 汽车生产件及相关维修零件质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、ISO13485 医疗器械质量管理体系认证。通过对全制程的质量管控，公司产品直通率高于98%，DPPM（每百万的缺陷数）小于5000，在行业内处于领先地位。

- 公司因技术实力自成立以来获得多项荣誉。公司目前是江苏省高新技术企业，曾连续两年获得柯惠集团颁发的年度全球供应商质量大奖，并在2013年12月获得苹果公司合格供应商认证资质。

### 公司客户群体不断拓展

凭借行业领先的技术实力和优秀的产品质量管控，公司的客户群体不断拓展，产品的下游终端应用持续扩大，不仅在一定程度上降低了公司的客户集中度风险，而且也为公司未来提供了广阔的业绩增长空间。

图4：公司客户群体不断扩展



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

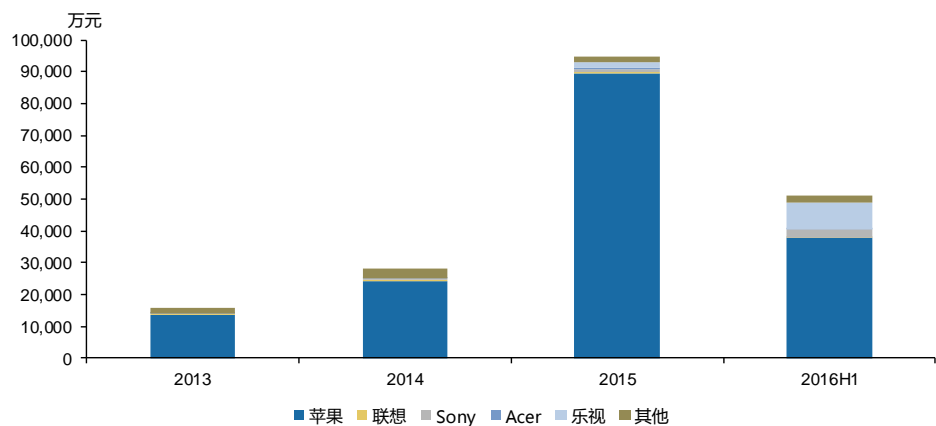
- **消费电子领域方面**，公司在2012年，公司2011年下半年开始与捷普集团接触并经过试制、产品认证、试用、进入供应商名单这一过程，于2012年下半年开始承接苹果的平板电脑按钮类的大额订单，进入苹果产业链。之后，公司陆续开拓了索尼、乐视、小米、A2Z Development Center, Inc.（隶属美国亚马逊）、Jaunt, Inc.（硅谷VR 开发公司）等国际知名客户。
- **医疗手术器械领域方面**，科森精密自2008年起和柯惠集团不断反馈沟通，试制微创手术器械结构件产品。经历了试制、获得认证、试用、进入供应商名单获得认可、小批量供货、大额订单承接、工业化生产的过程。之后，凭借与柯惠集团的合作，进一步开拓了捷迈邦美、史赛克、强生、Verily Life Sciences LLC（隶属美国Google 健康智能公司）等客户。
- **光伏产品领域方面**，公司于2010年起开始于Solar City集团合作，向其提供光伏支架结构件产品，之后在此基础上开始与全球领先的光伏组装厂商IronRidge展开深度合作。

图5: 公司在消费电子领域产品的终端应用不断扩展

2012	2013	2014	2015	2016H1
iPad Mini	iPad Mini 2	iPad Mini 3	iPad Mini 4	
iPad 4	iPad Air	iPad Air 2	iPad Pro	iPad Pro
		iPhone 6/6Plus	iPhone6S/6S Plus	iPhone 7/7 Plus
		Apple Air Port Express 路由器	Apple Pencil	Apple Pencil
			乐视1S/Max	乐视2S/Max2
				索尼 Xperia XA

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图6: 公司在消费电子领域的区分终端客户营收情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

### 公司产品线不断延长, 深度挖掘客户需求

除了客户群体的拓展之外, 公司不断对现有的优质客户资源进行深度挖掘, 产品线不断延长, 公司产品在终端品牌的单机价值量不断提升, 带动了公司业绩的高速增长。

- 一方面, 稳定品质使公司不断获得新产品订单, 产品线不断丰富。以手机及平板电脑结构件产品为例, 公司提供产品从最初平板电脑结构件拓展至手机、电脑、耳机、智能穿戴设备结构件, 产品线的丰富使得公司对交货厂商不断增加, 由捷普集团扩展至鸿海集团、蓝思科技、伯恩光学等大型EMS 企业。

图7: 公司在消费电子领域的产品线不断延长

2013	2014	2015	2016H1
静音键按钮类	静音键按钮类	静音键按钮类	静音键按钮类
背光条类	背光条类	背光条类	背光条类
镜头环类	镜头环类	镜头环类	镜头环类
标志类	标志类	标志类	标志类
	按键类	按键类	按键类
	数据线接口类	数据线接口类	数据线接口类
		中板类	中板类
		后盖类	后盖类
		智能笔配件类	智能笔配件类
		触点类	触点类
		可穿戴类	外壳类

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

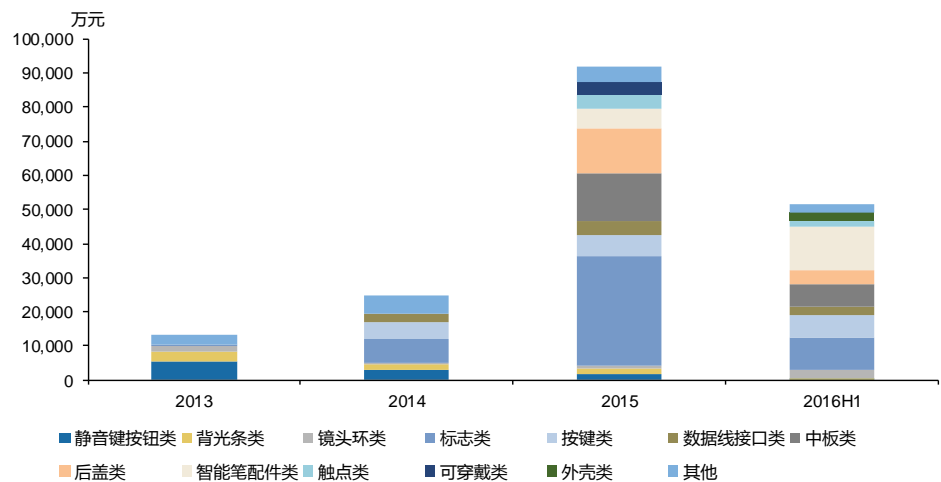
- 另一方面, 公司对现有客户的上级公司进行深度挖掘。如公司在医疗手术器械结构件领域一直与柯惠集团合作, 柯惠集团于2014年被美国医疗设备制造商美敦力收购后, 凭借稳定的产品质量, 公司在保持与柯惠集团的订单的同时, 顺利成为美敦力旗下其他公司的供应商。

图8: 公司在消费电子领域的交货商(营收占比1%以上)数量不断增长

2013		2014		2015		2016H1	
交货商	营收占比	交货商	营收占比	交货商	营收占比	交货商	营收占比
绿点(苏州)科技有限公司	43.3%	绿点(苏州)科技有限公司	29.7%	绿点科技(无锡)有限公司	44.5%	绿点科技(无锡)有限公司	23.8%
绿点精密工业(南京)有限公司	3.4%	绿点科技(无锡)有限公司	18.1%	绿点(苏州)科技有限公司	16.2%	鸿腾精密科技股份有限公司台湾分公司	7.9%
HONHAI PRECISION INDUSTRIES CO., LTD	1.3%	日沛电脑配件(上海)有限公司	3.2%	日沛电脑配件(上海)有限公司	4.0%	东莞富强电子有限公司	6.0%
绿点科技(无锡)有限公司	1.2%	Jabil Circuit (Singapore) Pte. Ltd	2.3%	宏启胜精密电子(秦皇岛)有限公司	3.7%	绿点(苏州)科技有限公司	4.7%
捷普电子(无锡)有限公司	1.1%	日腾电脑配件(上海)有限公司	2.2%	鸿腾精密科技股份有限公司	2.6%	瑞仪光电股份有限公司	4.1%
		鸿腾精密科技股份有限公司	1.9%	绿点科技(深圳)有限公司	2.3%	日沛电脑配件(上海)有限公司	3.8%
		可成科技(宿迁)有限公司	1.6%	东莞富强电子有限公司	2.0%	正崧精密工业股份有限公司	3.3%
				蓝思科技股份有限公司	1.7%	蓝思科技股份有限公司	1.9%
				捷普科技(成都)有限公司	1.3%	可成科技(宿迁)有限公司	1.5%
				伯恩光学(惠州)有限公司	1.1%	伯恩光学(惠州)有限公司	1.3%
						鸿富锦精密电子(成都)有限公司	1.3%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图9：公司在消费电子领域的分产品营收情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 下游行业发展态势良好，需求端拉动公司成长

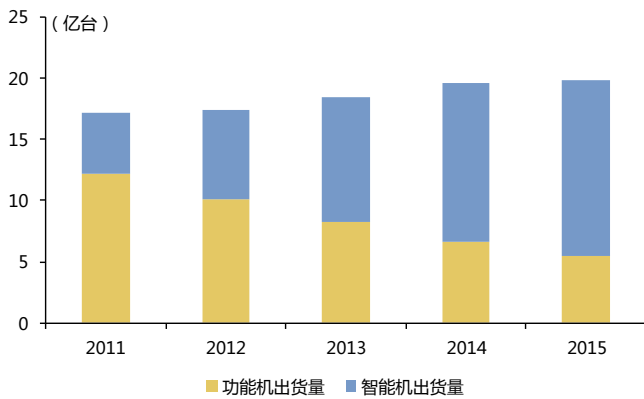
公司主要的下游行业包括电子制造业、医疗器械科技产业等都受到国家政策的大力支持，并在“十二五”专项规划中具体推进。由于精密金属结构件产品发展及市场需求与消费电子产业密切相关，主要应用于智能手机、平板电脑等终端设备上，因此智能手机、平板电脑市场的成长潜力对公司未来发展影响巨大。而医疗器械产业近年来发展势头旺盛，是公司收入结构转型的突破口。

### 智能手机渗透率不断提高，东南亚地区市场空间潜力大

21世纪以来，手机市场迅猛发展，手机全球出货量由2003年的5.33亿部增长至2015年的19.7亿部，年均复合增长率达到了11.5%。而智能手机由于其多功能性，2007年一经推出就迅速抢占功能机的市场份额，并且渗透率不断提高。

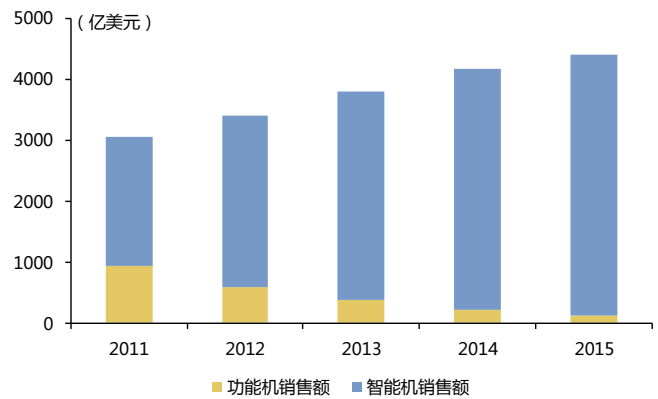
随着人们对智能手机更新换代要求的提高，智能手机产业未来几年仍将保持增长，且智能手机将基本完全替代传统手机的地位。据IDC预测，2017和2018年，全球智能手机出货量将分别达到15.3和16.0亿部。

图10: 全球手机市场智能机出货量占比逐年升高



数据来源: IDC, 广发证券发展研究中心

图11: 全球手机市场销售额主要由智能机贡献

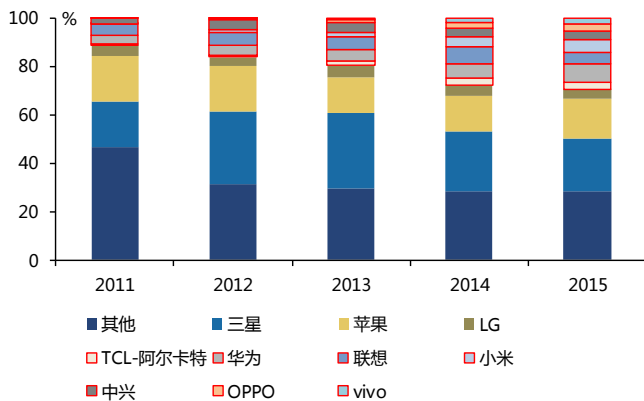


数据来源: IDC, 广发证券发展研究中心

尽管全球智能手机出货量增速逐步放缓, 但精密金属结构件市场仍具有良好的机会。一方面, 华为等一线国产品牌智能手机出货量保持快速增长。2016年全球智能手机出货量前十大品牌中有七个是国产品牌, 华为出货量同比增长30%, OPPO出货量增长133%, vivo出货量增长103%, 市场份额持续扩大。

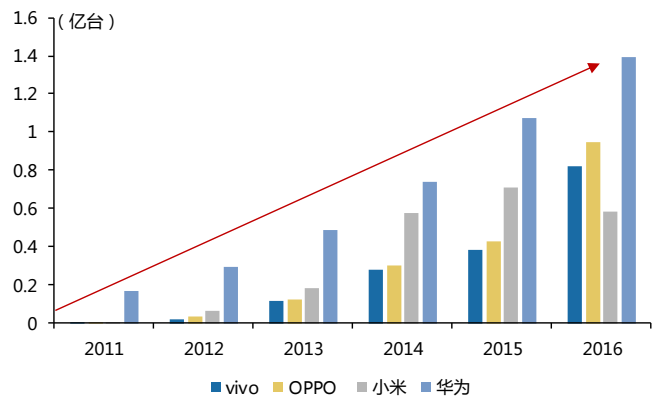
根据近期国产手机品牌的出货量预期以及下游供应链厂商的信息, 我们预计2017年国产品牌出货量仍将稳步增长。国产手机品牌的出货量不断提升有利于刺激对我国生产的手机精密金属结构件的需求。

图12: 国产品牌占全球智能手机出货比重逐年提升



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

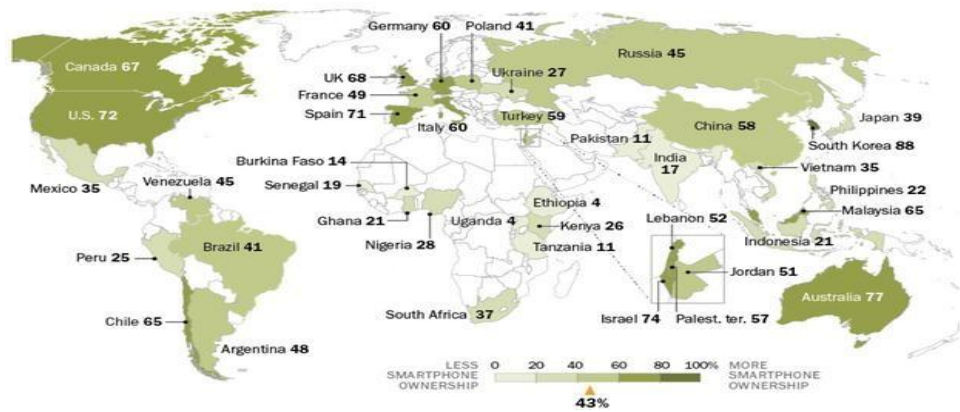
图13: 国产智能手机出货量呈现井喷式发展



数据来源: IDC, 广发证券发展研究中心

另一方面, 由于各个地区的经济发展水平差异导致智能机替换功能机的进程有快慢之分, 东南亚国家等新兴市场智能手机渗透率仍然较低, 成长空间大。这些市场的潜在成长空间将为智能手机行业贡献可观的增量。由于智能手机对精密金属结构件的需求高于普通手机, 智能手机渗透率的提高为公司未来的业绩增长提供了保证。

图14: 印度及东南亚等市场智能手机渗透率增长空间大



数据来源: 皮尤, 广发证券发展研究中心

### 平板电脑市场稳定增长, 金属精密结构件需求量增大

2010年苹果公司推出iPad使全世界掀起了平板电脑热潮。成本降低和显示技术的持续发展将推动平板电脑市场继续扩大, 但鉴于目前平板电脑销售量基数变大, 未来几年平板电脑销售量增长速度势必有所下降。Display Search发布预测称, 未来平板电脑出货量将大幅增长, 到2017年全球销量将达到4.55亿台。随着平板电脑普及率的快速提高, 金属精密结构件的需求量会增大。

### 微创手术普及, 医疗器械金属结构件需求提高

微创手术行业发展迅速, 随着光纤内镜和微型手术器械的问世, 微创手术迅速得到推广应用。和传统的手术相比, 微创技术降低了手术风险, 并且更加人性化。微创手术器械对加工设备、加工效率、加工精度具有极高的要求。微创手术得以顺利实现依靠的是能通过小孔的高精密的手术针刀。

图15: 微创手术台对手术针刀的精密要求高



数据来源: 网易新闻, 广发证券发展研究中心

精密金属制造主要就是为医疗领域提供微创手术刀片、刀杆、刀柄、止血钳等微创手术器械。据国际咨询公司Frost & Sullivan统计, 全球微创手术器械市场发展势头良好。随着形形色色的微创手术器械新品陆续问世, 2015年全球微创手术器械

销售额达到260亿~290亿美元的规模，未来还将持续增长。

微创手术对传统开腹手术的替代将大大刺激医疗手术器械的需求，也将间接刺激上游相关医疗手术器械结构件的需求和相关精密金属制造服务业的发展。

## 投资建议

预计公司16-18年EPS分别为1.13/1.80/2.56元，对应PE分别为51.5/32.0/22.6。我们看好公司凭借优异的客户结构和盈利能力未来发展，给予“买入”评级。

## 风险提示

技术更新换代风险；大客户转单风险；汇率风险；下游发展不及预期风险。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	313	809	1827	2093	2708
货币资金	45	91	888	611	684
应收及预付	234	658	858	1347	1834
存货	34	59	80	135	190
其他流动资产	0	2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	269	525	782	1200	1675
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	229	453	694	1094	1551
在建工程	0	9	9	9	9
无形资产	33	52	70	88	106
其他长期资产	6	11	9	9	9
<b>资产总计</b>	581	1335	2609	3293	4383
<b>流动负债</b>	342	779	798	1101	1651
短期借款	155	283	207	145	353
应付及预收	166	438	550	915	1258
其他流动负债	20	57	41	41	41
<b>非流动负债</b>	20	138	168	168	168
长期借款	0	69	69	69	69
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	69	99	99	99
<b>负债合计</b>	362	917	966	1269	1820
股本	79	79	211	211	211
资本公积	66	66	1002	1002	1002
留存收益	74	272	510	890	1430
归属母公司股东权	219	417	1722	2103	2642
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	581	1335	2609	3293	4383

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	35	102	219	333	536
净利润	45	198	237	381	540
折旧摊销	17	35	63	105	164
营运资金变动	-39	-167	-109	-179	-199
其它	13	35	28	26	31
<b>投资活动现金流</b>	-173	-297	-329	-536	-651
资本支出	-145	-314	-329	-536	-651
投资变动	-28	0	0	0	0
其他	0	17	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	158	241	907	-75	189
银行借款	230	427	-77	-61	207
债券融资	-120	-216	14	0	0
股权融资	71	0	989	0	0
其他	-23	30	-18	-14	-19
<b>现金净增加额</b>	20	46	797	-278	73
<b>期初现金余额</b>	25	45	91	888	611
<b>期末现金余额</b>	45	91	888	611	684

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	54.3	169.4	35.8	65.0	40.0
营业利润增长	15.7	328.2	20.4	62.2	42.4
归属母公司净利润增长	5.5	340.8	19.7	60.5	41.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	35.0	38.5	34.3	32.7	32.5
净利率	11.1	18.2	16.0	15.6	15.8
ROE	20.5	47.5	13.8	18.1	20.4
ROIC	16.3	30.4	22.7	23.0	23.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.3	68.7	35.9	37.6	40.8
净负债比率	0.6	0.8	-0.3	-0.2	-0.1
流动比率	0.91	1.04	2.29	1.90	1.64
速动比率	0.81	0.95	2.17	1.76	1.50
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.90	1.14	0.75	0.83	0.89
应收账款周转率	2.35	2.55	1.83	1.92	1.97
存货周转率	10.13	14.56	12.17	12.17	12.17
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.57	2.51	1.13	1.81	2.56
每股经营现金流	0.45	1.29	1.04	1.58	2.54
每股净资产	2.77	5.28	8.17	9.98	12.54
<b>估值比率</b>					
P/E	-	-	51.4	32.1	22.6
P/B	-	-	7.1	5.8	4.6
EV/EBITDA	1.5	1.1	31.4	20.5	14.4

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	405	1090	1481	2443	3421
营业成本	263	670	973	1644	2309
营业税金及附加	1	6	7	12	17
销售费用	13	22	30	49	68
管理费用	60	128	163	264	359
财务费用	8	15	17	11	16
资产减值损失	7	22	18	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	53	227	273	443	631
营业外收入	1	9	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	54	235	281	451	638
所得税	9	37	44	70	99
<b>净利润</b>	45	198	237	381	540
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	45	198	237	381	540
EBITDA	84	299	370	579	831
EPS(元)	0.57	2.51	1.13	1.81	2.56



## 广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。