



# 结构件领域冉冉升起的新星

——科森科技（603626）2016 年年报点评

2017 年 4 月 20 日

推荐/维持

科森科技

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
贺茂飞	联系人	
	hemf@dxzq.net.cn	021-25102844
刘慧影	联系人	
	liuhy_yjs@dxzq.net.cn	010-66554014

## 事件:

科森科技公告年报, 2016 年实现营业收入 13.02 亿元, 同比增长 19.49%, 实现归属上市公司股东净利润 1.89 亿元, 同比下滑 4.71%。

## 观点:

### ➤ 公司在苹果业务线由单个产品向多个产品线拓展, 持续增长动力突出

公司是苹果产品的结构件核心供应商, 早期主要以 iPad 系列结构件为主, 目前持续拓展到 iPhone、Macbook、Beats 耳机、iPad Pencil 等苹果其他产品线, 为公司成长提供了可持续的增长动能。公司结构件产品主要包括手机中框 (连接手机前后盖)、静音键、音量键、镜头环类支架、背光条、Wi-Fi 芯片支架、指纹识别按键基座、平板电脑底板、数据线接口等, 涵盖金属大件及多个金属小件品种。2013 年到 2015 年, 公司手机及平板电脑结构件产品分别为 0.82 亿件、1.54 亿件、2.87 亿件, 销量保持着接近翻倍的高速增长。公司在苹果多个产品线的份额只有 5% 以下, 未来供应份额提升的空间广阔。

表 1: 科森科技在苹果的产品线中份额提升空间巨大

下游应用	科森科技产品	2016H1 出货量	2016H1 占苹果的供应份额
iPhone	手机外壳	744.96	7%
	中板	110.96	1%
	标志	1,981.18	17%
	数据线接口	336.02	13%
iPad	中板	773.50	31%
	按键	704.20	28%
	静音按键	111.36	4%
	静音按键底座	37.50	1%
	镜头环	27.29	1%
	触点	420.23	17%

资料来源: 东兴证券研究所, 招股书

### ➤ 医疗手术应用领域的结构件精密度要求极高, 公司是少数有量产供应能力的优质企业

在医疗领域,公司产品在微创手术刀片、刀杆、刀柄、止血钳等。微创手术刀等产品对加工精密度要求极高,仅有少数的优质企业具有供应能力。公司医疗结构件产品客户包括柯惠集团、美国捷迈等一线国际医疗器械品牌厂商,充分印证公司的精密制造能力。医疗领域应用具有高毛利的特征,公司的医疗器械金属件产品毛利率高达57%,盈利能力极强。从出货量庞大的3C市场到高毛利的医疗应用领域,公司构建了丰富的产品线,为公司后续几年的成长储备了丰富的项目。

### 结论:

我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 2.23 元、3.57 元、5.00 元,对应 PE 分别为 24.49x、15.26x、10.91x。我们认为公司在大客户的多个产品线将持续提升份额,发挥公司在不锈钢精密加工的优势,在双面 3D 玻璃或陶瓷外观件的浪潮下迎来快速成长机遇。我们给予公司“强烈推荐”评级。

### 风险提示:

大客户业务拓展不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元											
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	809	761	1527	2598	3684	营业收入	405	1090	2500	3926	5450
货币资金	91	83	250	591	898	营业成本	670	885	1686	2656	3692
应收账款	631	567	1109	1742	2419	营业税金及附加	6	8	16	25	34
其他应收款	16	17	-5	-8	-11	营业费用	22	32	61	96	133
预付款项	11	165	165	165	165	管理费用	128	156	121	190	264
存货	59	86	164	258	359	财务费用	15	7	9	5	2
其他流动资产	2	2	4	6	8	资产减值损失	21.90	0.88	-20.00	-20.00	-20.00
非流动资产合计	525	729	2273	3310	4519	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	453.4	594.5	479.8	456.7	591.4	营业利润	227	214	409	656	917
无形资产	52	79	67	56	45	营业外收入	8.59	5.40	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2	3	193	193	193	营业外支出	0.35	0.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	1335	1490	2273	3310	4519	利润总额	235	219	409	656	917
流动负债合计	779	700	1091	1635	2273	所得税	37	30	56	90	126
短期借款	283	120	54	0	0	净利润	198	189	352	565	790
应付账款	329	337	642	1012	1407	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	0	0	0	1	1	归属母公司净利润	198	189	352	564	789
一年内到期的非流动负债	57	39	132	172	182	EBITDA	277	275	473	716	979
非流动负债合计	138	184	132	172	182	EPS (元)	1.25	1.20	2.23	3.57	5.00
长期借款	69	90	90	90	90	主要财务比率					
应付债券	0	0				2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	917	884	1313	1897	2545	成长能力					
少数股东权益	0	0	-1	-1	-2	营业收入增长	169.39%	19.49%	91.88%	57.07%	38.81%
实收资本(或股本)	79	158	158	158	158	营业利润增长	328.24%	-5.65%	91.12%	60.38%	39.81%
资本公积	66	5	5	5	5	归属于母公司净利润增长	340.76%	-4.71%	86.19%	60.49%	39.86%
未分配利润	247	401	647	1042	1594	获利能力					
归属母公司股东权益合计	417	606	888	1339	1971	毛利率(%)	38.52%	32.07%	32.56%	32.37%	32.27%
负债和所有者权益	1335	1490	2200	3234	4513	净利率(%)	18.18%	14.50%	14.10%	14.39%	14.50%
现金流量表						单位:百万元					
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F	总资产净利润(%)	14.85%	12.67%	15.47%	17.05%	
经营活动现金流	102	400	367	548	737	ROE(%)	1	0	0	0	
净利润	198	189	352	565	790	偿债能力					
折旧摊销	35	54	55	56	60	资产负债率(%)	69%	59%	60%	59%	56%
财务费用	15	7	9	5	2	流动比率	1.04	1.09	1.40	1.59	1.62
应收账款减少	-406	64	-531	-633	-676	速动比率	0.96	0.96	1.25	1.43	1.46
预收帐款增加	1	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-297	-232	-25	-39	-273	总资产周转率	1.14	0.59	1.35	1.45	1.41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	3	2	3	3	3
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.86	2.66	3.44	3.21	3.05
投资收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	2477	4146	-175	-167	-158	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.20	2.23	3.57	5.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	1.16	0.52	1.58	3.74	5.68
长期借款增加	69	21	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.28	3.84	5.62	8.48	12.47
普通股增加	0	79	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	-61	0	0	0	P/E	43.45	45.59	24.49	15.26	10.91
现金净增加额	46	-9	167	341	307	P/B	10.32	14.21	9.70	6.43	4.37
						EV/EBITDA	32.01	31.91	18.00	11.33	7.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

---

### 贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年7月加入东兴证券。

### 刘慧影

2年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。