

科森科技 (603626)

公司研究/简评报告

新产品研发投入加大，下半年迎业绩释放

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 14 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年度报告，2017 上半年实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 28.23%；实现归母净利润 5736 万元，同比下降 20.84%。并发布公积金转增股本预案，向全体股东每 10 股转增 4 股。同时，公司拟公开发行总额不超过人民币 6.10 亿元（含 6.10 亿元）的可转换公司债券。

二、分析与判断

➤ 营收增速超预期，研发投入增加拉低业绩

1、报告期内，公司营收同比增加 28.23%，归母净利润同比减少 20.84%；毛利率为 27.91%，同比下降 0.61 个百分点，变化幅度较小；销售费用为 1812.24 万元，同比增加 37.07%；管理费用 1.17 亿元，同比增加 67.46%；财务费用为 1283.06 万元，同比下降 3.08%；研发支出为 5176.50 万元，同比增加 115.11%。

2、我们认为，上半年公司营收增速超预期，但归属于上市公司股东的净利润同比下降 20.84%，主要是因为 3C 产品研发投入的增加。3C 产品通常于下半年发布新产品，一、二季度为研发阶段。报告期内，公司为大客户系列产品储备了较多的金属结构件研发项目，导致研发费用同比增加 3034.93 万元，预计下半年研发项目量产，全年研发费用率有望降低。

➤ 新产品研发投入加大，下半年进入业绩释放期

公司消费电子结构件产品主要客户的新产品发布时间通常为下半年，上半年为公司结构件产品的研发阶段。由于大客户今年推出的新产品预计在外观、功能上有较大变化，如有望采用双面玻璃+不锈钢中框的方案等。公司上半年进行了较多金属结构件研发项目，如不同材质的中框及其配套结构件产品。我们预计，下半年随着研发项目的逐渐量产，公司将进入业绩释放期。

➤ 转债募资扩充产能，突破瓶颈

公司拟公开发行可转债，募集资金总额不超过 6.10 亿元，募集资金到位后，将使用募集资金对东台科森增资，用于精密金属结构件、组件制造项目。精密金属结构件、组件制造项目总投资 10 亿元，达产后，将增加精密金属结构件、组件实际产能 20000 万件/年。近几年，由于消费电子结构件产品需求的增加，子公司东台科森的产能利用率已超过 100%，2016 年达到 130%，2017 年上半年达到 123%。我们认为，公司转债募资扩充产能，助力未来业绩高增长。

三、盈利预测与投资建议

短期来看，消费电子精密结构件业务是驱动公司业绩增长的主力；长期来看，医疗手术器械结构件业务打开未来业绩增长空间。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.87、3.08 和 4.10 元，当前股价对应的 PE 分别为 33X、20X 和 15X。考虑公司产能不断扩充，业绩增长弹性大，给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 12 个月合理估值 74.80~84.15 元，维持“强烈推荐”评级。

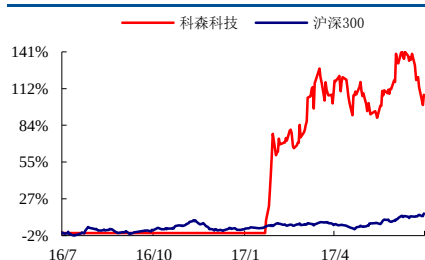
强烈推荐 维持评级

合理估值： 74.80—84.15 元

交易数据 2017-8-11

收盘价（元）	61.35
近 12 个月最高/最低	65.02/27.06
总股本（百万股）	210.67
流通股本（百万股）	52.67
流通股比例（%）	25
总市值（亿元）	129.24
流通市值（亿元）	32.31

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：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7605
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
 电话：(021) 60876759
 邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

1.《科森科技 (603626) 深度报告：受益不锈钢中框发展趋势，迎接新一轮换机潮》2017.7.19

四、风险提示：

下游产品更新换代风险；募投项目投产进度不达预期；客户集中度风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,303	2,641	4,635	6,062
增长率（%）	19.5%	102.7%	75.5%	30.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	189	394	649	864
增长率（%）	-4.7%	108.7%	64.6%	33.2%
每股收益（元）	1.20	1.87	3.08	4.10
PE（现价）	51.1	32.8	19.9	15.0
PB	16.0	12.3	7.6	5.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,303	2,641	4,635	6,062
营业成本	885	1,792	3,194	4,159
营业税金及附加	8	16	28	36
销售费用	32	59	102	132
管理费用	156	314	552	721
EBIT	222	460	760	1,013
财务费用	7	4	4	4
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	214	456	755	1,009
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	219	464	763	1,017
所得税	30	70	114	152
净利润	189	394	649	864
归属于母公司净利润	189	394	649	864
EBITDA	276	530	846	1,116

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	83	259	607	1220
应收账款及票据	567	1085	1905	2491
预付款项	6	27	48	62
存货	86	142	254	331
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	761	1551	2879	4189
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	594	763	923	1086
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	729	873	997	1105
资产合计	1490	2425	3876	5294
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	472	853	1521	1980
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	700	1187	1990	2544
长期借款	90	90	90	90
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	184	184	184	184
负债合计	884	1371	2174	2728
股本	158	211	211	211
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	606	1053	1702	2566
负债和股东权益合计	1490	2425	3876	5294

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.5%	102.7%	75.5%	30.8%
EBIT 增长率	-16.0%	107.4%	65.1%	33.3%
净利润增长率	-4.7%	108.7%	64.6%	33.2%
盈利能力				
毛利率	32.1%	32.1%	31.1%	31.4%
净利润率	14.5%	14.9%	14.0%	14.3%
总资产收益率 ROA	12.7%	16.3%	16.7%	16.3%
净资产收益率 ROE	31.2%	37.4%	38.1%	33.7%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.5
现金比率	0.1	0.2	0.3	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	167.8	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	29.8	29.0	29.0	29.0
总资产周转率	0.9	1.3	1.5	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.9	3.1	4.1
每股净资产	3.8	5.0	8.1	12.2
每股经营现金流	2.5	1.8	2.6	3.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.1	32.8	19.9	15.0
PB	16.0	12.3	7.6	5.0
EV/EBITDA	47.4	24.4	14.8	10.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	189	394	649	864
折旧和摊销	55	70	87	103
营运资金变动	141	(75)	(176)	(143)
经营活动现金流	400	386	556	820
资本开支	244	205	203	203
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(232)	(205)	(203)	(203)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(143)	0	0	0
筹资活动现金流	(182)	(4)	(4)	(4)
现金净流量	(14)	176	349	613

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券

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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。