

科森科技 (603626)

公司研究/简评报告

大客户新品延迟影响业绩，受益不锈钢趋势

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年三季报，2017 年前三季度实现营业收入 14.63 亿元，同比增长 62.17%；实现归属于上市公司股东净利润 1.18 亿元，同比下降 5.37%；扣非净利润 1.14 亿元，同比下降 6.63%；基本每股收益 0.42 元/股。

二、分析与判断

➤ 研发投入增加+大客户新品备货延期，拖累业绩

1) 公司前三季度实现归母净利润 1.18 亿元，同比下降 5.37%，影响公司业绩的主要因素为大客户新品备货延迟，以及研发投入加大。由于研发投入的加大，公司前三季度的管理费用达 2.14 亿元，同比增长 92.08%。2) 公司综合毛利率为 28.60%，同比减少 2.63 个百分点；销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.13%、14.66%和 1.72%，同比分别减少 0.17 个百分点、增加 2.29 个百分点和增加 0.89 个百分点。3) 公司未来的业绩增长点：短期看，消费电子结构件业务为公司业绩增长的主要驱动力；长期看，医疗手术器械结构件业务有望接力消费电子结构件。

➤ 大客户新品发售，助力业绩放量

公司三季度单季实现营业收入 6.87 亿元，实现归母净利润 6102 万元。受大客户新品备货延迟影响，三季度不锈钢中框产品贡献收入较少。从目前大客户 iPhone 新产品的预定情况来看，需求量已经打破记录。随着 11 月份 iPhone 新产品的发售，公司的不锈钢中框产品将进入出货密集期，预计四季度及明年一季度业绩将迎来放量。同时，明年大客户的 iPhone 新产品预计将更多采用不锈钢中框结构件，公司不锈钢中框业务增长趋势有望延续。

➤ 具备领先的金属件加工工艺，看好中长期成长

消费电子结构件业务方面，全面屏趋势的到来及非金属材质后盖的使用，有望使得不锈钢中框成为智能手机结构件的新趋势。公司拥有领先的不锈钢中框加工能力，将直接受益，并且公司金属件产品有望延伸至大客户的 Macbook、iPad 产品。医疗结构件方面，公司与柯惠集团具有较长时间的合作，并拓展了美敦力等客户。随着微创手术的发展，微创手术器械市场规模迅速增长，全球微创手术器械销售规模达千亿级。长期看，医疗手术器械结构件业务有望接力消费电子结构件业务，成为公司业绩增长主要驱动力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.79、2.12 和 2.75 元，当前股价对应的 PE 分别为 54X、20X 和 16X。考虑公司受益不锈钢中框行业趋势，业绩增长弹性大，给予公司 2018 年 25~30 倍 PE，未来 12 个月合理估值 53.00~63.60 元，维持“强烈推荐”评级。

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。

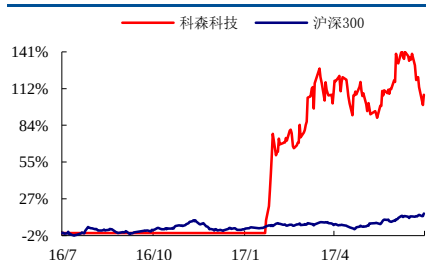
强烈推荐 维持评级

合理估值： 53.00—63.60 元

交易数据 2017-10-27

收盘价(元)	42.95
近 12 个月最高/最低	48.87/19.33
总股本(百万股)	294.93
流通股本(百万股)	73.73
流通股比例(%)	25
总市值(亿元)	126.67
流通市值(亿元)	31.67

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

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	2,331	4,635	6,062
增长率 (%)	19.5%	78.9%	98.8%	30.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	189	234	626	810
增长率 (%)	-4.7%	24.1%	166.9%	29.4%
每股收益 (元)	1.20	0.79	2.12	2.75
PE (现价)	35.8	54.0	20.2	15.6
PB	11.2	13.0	7.9	5.2

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	2,331	4,635	6,062
营业成本	885	1,685	3,364	4,409
营业税金及附加	8	16	28	36
销售费用	32	70	116	152
管理费用	156	287	394	515
EBIT	222	273	733	950
财务费用	7	5	5	5
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	214	268	728	944
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	219	276	736	952
所得税	30	41	110	143
净利润	189	234	626	810
归属于母公司净利润	189	234	626	810
EBITDA	276	343	820	1,053

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	83	327	650	1245
应收账款及票据	567	958	1905	2491
预付款项	6	25	50	66
存货	86	134	268	351
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	761	1478	2938	4237
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	2351	3936	5342
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	472	802	1602	2099
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	700	1122	2081	2678
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	1306	2265	2862
股本	158	295	295	295
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	606	1045	1671	2480
负债和股东权益合计	1490	2351	3936	5342

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.5%	78.9%	98.8%	30.8%
EBIT 增长率	-16.0%	58.8%	108.2%	29.5%
净利润增长率	-4.7%	59.8%	107.3%	29.4%
盈利能力				
毛利率	32.1%	27.7%	27.4%	27.3%
净利润率	14.5%	12.9%	13.5%	13.4%
总资产收益率 ROA	12.7%	12.8%	15.9%	15.2%
净资产收益率 ROE	31.2%	28.9%	37.5%	32.6%
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	0.3	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	1.2	1.5	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	0.79	2.1	2.7
每股净资产	3.8	3.5	5.7	8.4
每股经营现金流	2.5	1.3	1.8	2.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.8	54.0	20.2	15.6
PB	11.2	13.0	7.9	5.2
EV/EBITDA	47.4	30.5	15.3	11.3
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	302	626	810
折旧和摊销	55	70	87	103
营运资金变动	141	2	(178)	(108)
经营活动现金流	400	370	532	802
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	84	0	0
债务募资	(143)	0	0	0
筹资活动现金流	(182)	79	(5)	(5)
现金净流量	(14)	244	324	594

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。