

**科森科技 (603626)**

公司研究/动态报告

# 多领域开拓，致力成为金属件全品类方案商

动态研究报告/机械

2020年02月21日

**报告摘要：**
**● 大客户战略成效显著，多产品开足马力**

2017年科森科技成功切入iPhone不锈钢中框供应链，公司成为苹果供应链新秀。同时公司为apple pencil金属件、iPhone SE2铝中框核心供应商，并且金属件延伸至Macbook、iPad产品中，大客户战略成效显著。

**● 客户多元化拓展顺利，公司已切入国产大客户供应链**

公司客户多元化拓展顺利，目前已切入华为笔记本供应链，窄边框铝合金外壳成为笔记本主流，笔记本产品机体后壳也采用金属材料。公司掌握压铸、CNC、阳极氧化等一整套完备的精密金属制造技术方法，拥有丰富的产品线。

**● 切入医疗领域金属件，布局新的业务与领域**

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，属于制造业中真正的精密领域。微创手术针刀基本都是金属材质。据估计全球医疗器械市场规模2023年产值成长至5,776亿美元。目前科森科技已布局医疗领域金属件。

**● 持续开拓切入电子烟产业链，完善精密压铸工艺**

电子烟制品近年来增长迅速，预计电子烟全球市场规模至2025年有望达到614亿美元。公司收购元诚电子进一步完善精密压铸等工艺，成功切入电子烟供应链。国际巨头菲莫国际生产的IQOS市占率不断提升，电子烟行业发展方兴未艾。

**● 股权激励彰显公司实力，增加凝聚力**

2019年12月公司发布限制性股票激励计划，计划授予限制性股票1075.8万股，约占公司股本总额的2.61%。通过股权激励进一步建立、健全公司经营机制，增强公司凝聚力，为股东创造更多的业绩回报。

**● 投资建议**

预计2019-2021年归母净利润为-1.9、2.0、3.0亿元，对应估值为-29.5X、28.2X、18.9X，参考万得一致预期2020年估值立讯精密46.9X、领益智造32.1X、精研科技49.6X，考虑到公司业绩弹性，首次评级，给予公司“推荐”评级。

**● 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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,408	3,197	4,057	5,080
增长率（%）	11.2	32.7	26.9	25.2
归属母公司股东净利润（百万元）	125	(194)	202	302
增长率（%）	-43.9	-255.4	---	49.0
每股收益（元）	0.30	(0.47)	0.49	0.73
PE（现价）	45.8	(29.5)	28.2	18.9
PB	3.1	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

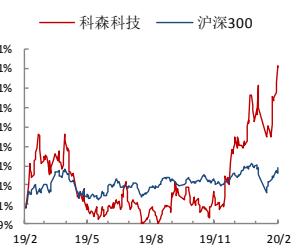
**推荐**

首次评级

**当前价格： 13.73 元**
**交易数据**

2020-2-20

近12个月最高/最低(元)	13.8/7.29
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	424
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	58
流通市值（亿元）	58

**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**

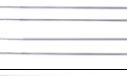
## 目录

一、植根精密金属加工行业，多元化布局打造新一轮成长 .....	3
(一) 大客户战略成效显著，多产品开足马力 .....	4
(二) 客户多元化拓展顺利，公司已切入国产大客户供应链 .....	6
二、公司专注金属件，多领域持续布局 .....	7
(一) 切入医疗领域金属件，布局新的业务与领域 .....	7
(二) 外延切入电子烟产业链，完善精密压铸工艺 .....	7
三、股权激励彰显公司实力，增加凝聚力 .....	10
四、投资建议 .....	10
五、风险提示 .....	10
插图目录 .....	12
表格目录 .....	12

## 一、植根精密金属加工行业，多元化布局打造新一轮成长

科森科技成立于2003年，主要以精密压铸、锻压、冲压、CNC、激光切割、激光焊接、智能制造等制造工艺、技术为基础，为苹果、亚马逊、谷歌等国际、国内知名客户提供消费电子、医疗器械、汽车（含新能源汽车）、液晶面板、电子烟等终端产品所需精密金属结构件产品的研发、制造以及部分工艺服务。

表1：科森科技主要业务情况

主要产品	产品分类（部分）	产品简介	图片
手机及平板电脑结构件	静音键按键类产品	平板电脑音量按键，表面光滑、美观，边缘呈阶梯状且纹理一致，内孔螺纹精细、耐用，与其他结构件组装后无间隙	
	音量键按钮基座类产品	平板电脑音量按钮基座，边缘光滑，性能稳定，耐用，不易偏移	
	镜头环类产品	手机、平板电脑镜头环，在左下角和右上角铆接附件，精确度高，铆接后不易松动，镜头环外观有光泽	
医疗手术器械结构件	血管切割、闭合手术器械	对血管、组织施加电外科能量和作用力，实现血管结扎操作	
	组织融合开放器械	用于肠切除手术、泌尿系统手术、整形手术、妇科手术（子宫切除或手术中将组织凝固、分开）	
	足外翻矫正器零件	由七个零件经氩弧焊焊而成，无焊疤，零件形状复杂，加工难度极高，美观、精确	
光伏产品结构件	太阳能防水板套件类产品	用于太阳能支架，产品稳定性好、支撑强度高、组装方便、不易有晃动	
	太阳能升降器配件	用于太阳能支架，产品组装要求高，与其他配件组装时严丝合缝，牢固可靠，不易生锈	
	太阳能互锁组装件类产品	用于太阳能支架，产品弯度要求高、稳定性好、支撑强度高、组装方便、牢固	
一般精密金属结构件	汽车类产品结构件	汽车发动机结构件，强度高、耐磨性好、适用寿命长、特征复杂、加工工序多、产品后侧内孔、斜孔精度高	
	电视类产品结构件	用于摄像头支架，强度高、耐磨性能好、表面光滑、美观度高、适用寿命长，上侧有转轴连接，旋转时摩擦小	
	电脑类产品结构件	用于笔记本电脑内置件，增加机器强度、导电、寿命长、材料利用率高、兼容性强	

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

精密金属结构件是众多高精尖产品不可或缺的重要组成部分，在通讯设备、计算机、医疗器械、消费类电子等行业快速发展的背景下，对产品的微型化、高精度、高质感等特性的本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

要求越来越高，精密金属结构件不仅可以满足相关产品对结构件电磁屏蔽和坚固支撑功能性的要求，同时经过阳极氧化等表面处理后的精密金属结构件可以提高耐腐蚀性、增强耐磨性及硬度，同时在色泽度、光滑度、质感方面大大满足消费者对外形美观的要求。

**(1) 精密度要求不断提高。**以 CNC 为核心的精密冲压、精密切削技术广泛应用于金属结构件制造，为下游产品提供了高质量、高精度、高质感的结构件或零部件，随着下游终端产品的轻薄化及多样性发展，对结构件制造服务商的生产工艺、数控及精密技术运用提出了更高的要求。以汽车零件为例，以前汽车零件的加工精度要求在 0.01 毫米数量级，现在随着计算机硬盘、高精度液压轴承等精密零件的增多，精整加工所需精度已提高到 0.1 微米级，加工精度进入了亚微米世界。另一方面精密金属结构件是手机、平板电脑轻薄化和大屏幕之间矛盾的最优解决方案，高精密度成为精密金属制造行业的重要特点。

**表 2：智能手机轻薄化趋势明显**

发行年份	手机型号	主流厂商	厚度
2010	iPhone 4	苹果	9.3mm
2011	Xperia Arc	索尼	8.7mm
2012	iPhone 5	苹果	7.6mm
2013	iPhone 5S	苹果	7.6mm
2014	iPhone 6	苹果	6.9mm
2015	华为 P8	华为	6.4mm
2016	iPhone 6	苹果	7.1mm
2017	OPPO R11	OPPO	6.8mm
2018	小米 6x	小米	7.3mm

资料来源：中关村在线，民生证券研究院

**(2) 产品定制化成为行业主要趋势。**精密金属结构件的基本性能与其用途息息相关，不同的应用领域对性能的要求侧重点所不同。随着消费电子产品结构件技术水平朝着小型化、轻薄化、功能集成化、高电磁屏蔽等方向发展，产品定制化需求越来越高。任何一款精密金属结构件的生产需要综合考量原料性能、机械性能、环境性能等方面，同时还需根据不同的应用领域对其特别的性能要求进行特定的技术研发和产品开发。

**表 3：精密结构件生产条件**

种类	物理性能	机械性能	环境性能
手机、平板电脑精密结构件	精密度高	机械寿命长、抗震动、抗冲击、轻薄、短小	散热性好、色泽度好、电磁屏蔽、美观
医疗手术器械精密结构件	精密度高	体积小、质量轻、机械式的连接可靠性高、组装方便	抗潮湿、抗腐蚀

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

## (一) 大客户战略成效显著，多产品开足马力

**2017 年科森科技成功切入 iPhone 不锈钢中框供应链，公司成为苹果供应链新秀。**5G 和无线充电对信号传输的要求更高，而金属背板对信号屏蔽的缺陷将被放大，预计 5G 手机不再采用金属背板设计，金属退出背盖之争，但金属中框仍然作为主流方向。不锈钢金属光泽、耐磨、硬度高，iPhone X 中采用不锈钢中框方案，小米、华为等厂商也在探索。科森科技拥有金属件多制程交叉使用技术、金属外观件 CNC 快速互换治具使用技术、亚克力材料 CNC 快速互换治具使用技术、不锈钢 CNC 精面高光技术等多项核心技术，在精密机械加工、精

密冲压、精密切削等一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。我们预计 2022 年全球金属中框的市场规模达到 832 亿元，2019-2022 年的 CAGR 为 12.27%。

**表 4：部分不锈钢中框手机一览表**

品牌	型号	发布时间	参考价格(元)	厚度/mm	重量/g	主屏尺寸/英寸
苹果	iPhone 4	2010 年 6 月	4900	9.3	137	3.50
苹果	iPhone 4S	2011 年 10 月	-	9.3	140	3.50
魅族	MX	2012 年 1 月	-	8.9	139	4.00
华为	Ascend D2	2013 年 1 月	1999	9.4	170	5.00
小米	MI 4	2014 年 7 月	-	8.9	149	5.00
LG	V10	2015 年 10 月	2499	8.6	192	5.70
小米	MI 6	2017 年 4 月	2409	7.45	168	5.15
苹果	iPhone X	2017 年 9 月	8388	7.7	174	5.80
金立	S11S	2017 年 11 月	3299	6.95	177	6.01
诺基亚	8 Sirocco	2018 年 2 月	4699	7.5	180	5.50
苹果	iPhone 11	2019 年 9 月	5499	8.3	194	6.10

资料来源：电子发烧友，民生证券研究院

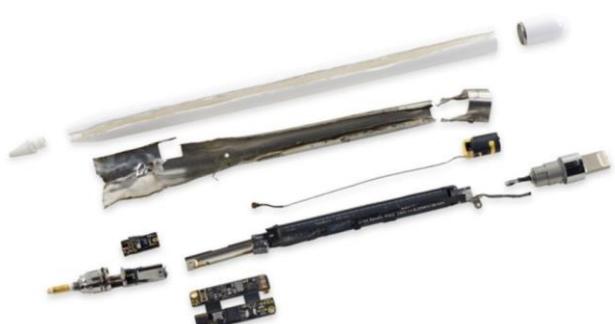
**表 5：全球金属中框市场规模扩大**

单位：亿元	2019E	2020E	2021E	2022E
全球智能手机出货量(亿台)	14	15	15	16
金属中框渗透率	42%	59%	62%	65%
金属中框 ASP(人民币)	100	90	85	80
全球金属中框市场规模	588	796.5	790.5	832

资料来源：民生证券研究院整理

科森科技为 apple pencil 金属性件、iPhone SE2 的铝中框核心供应商，持续延伸至 Macbook、iPad 产品中，大客户成效显著。Apple Pencil 满载各种技术，拥有超低延迟表现和像素级别的高精准度，用户施力轻重不同时线条的粗细也会随之变化。Apple Pencil (第二代) 采用“层层包裹”的方法设计以增加防护作用，科森科技为 apple pencil 金属性件的核心供应商，随着 apple pencil 产品的广泛应用，公司相关业务有望迎来增长。iPhone SE2 手机边框材质采用铝中框，使手机具备美观等特性，科森科技是 iPhone SE2 铝中框的核心供应商，公司通过将现有技术方法的横向叠加造就在金属制造业的独特优势和核心竞争力。公司拥有领先的金属外壳加工能力，并且公司金属性产品已经延伸至大客户的 Macbook、iPad 产品，金属大件驱动公司业绩增长，大客户战略成效显著。

图 1: apple pencil 拆解图



资料来源: ifixit, 民生证券研究院

图 2: iPhone SE2 边框设计图



资料来源: 中关村在线, 民生证券研究院

## (二) 客户多元化拓展顺利, 公司已切入国产大客户供应链

科森科技多元化客户拓展顺利, 目前已切入国产大客户供应链。窄边框铝合金外壳成为笔记本主流, 华为也在积极研发。以华为 MateBook B 为例, 其表面采用阳极氧化镀色工艺处理, 外观采用金属一体化机身设计, 机体后壳采用了金属材料, 使用金属喷砂工艺喷涂。我们预计 2022 年全球 PC 金属外壳市场规模将达到 235 亿元, 2019-2022 年的 CAGR 为 33.15%。公司掌握了精密模具、冲压、锻压、切削、压铸、CNC、真空镀膜、阳极氧化、金属粉末注射成型、激光切割和焊接、注塑等一整套完备的精密金属制造服务和配套技术方法, 拥有丰富的产品线, 可以满足众多行业对精密金属制造“一站式”服务的要求。

表 6: 全球 PC 金属外壳市场空间广阔

单位: 亿元	2019E	2020E	2021E	2022E
全球 PC 出货量 (亿台)	1.66	1.55	1.61	1.65
金属渗透率	10%	15%	20%	25%
金属 ASP(人民币)	600	590	580	570
全球 PC 金属壳市场规模	99.60	137.18	186.76	235.13

资料来源: IDC, 民生证券研究院

图 3: 华为 MateBook B 金属外壳设计



资料来源: 华为官网, 民生证券研究院

图 4: 华为笔记本跨越式增长



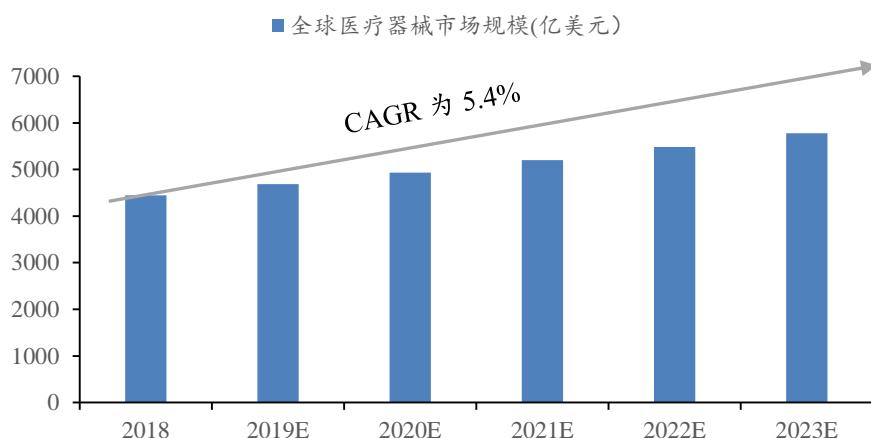
资料来源: 华为发布会, 民生证券研究院

## 二、公司专注金属件，多领域持续布局

### (一) 切入医疗领域金属件，布局新的业务与领域

全球医疗器械市场广阔，科森科技切入医疗领域金属件。金属制造主要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。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，属于制造业中真正的精密领域。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，这些微创手术针刀基本全都是金属材质，未来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。据全球市场研究机构集邦咨询报告指出。2018年全球医疗器械市场规模预估达4,442亿美元、至2023年产值将成长至5,776亿美元，2018年至2023年CAGR达5.4%。科森科技在医疗手术器械结构件领域拥有计算机与加工设备、工艺互联互通技术、手术刀片快速成型的冲压技术、多产品匹配焊接的数控激光焊接技术等多项核心技术，可为其生产高精度的医疗器械金属件。

图5：全球微创手术器械市场规模广阔

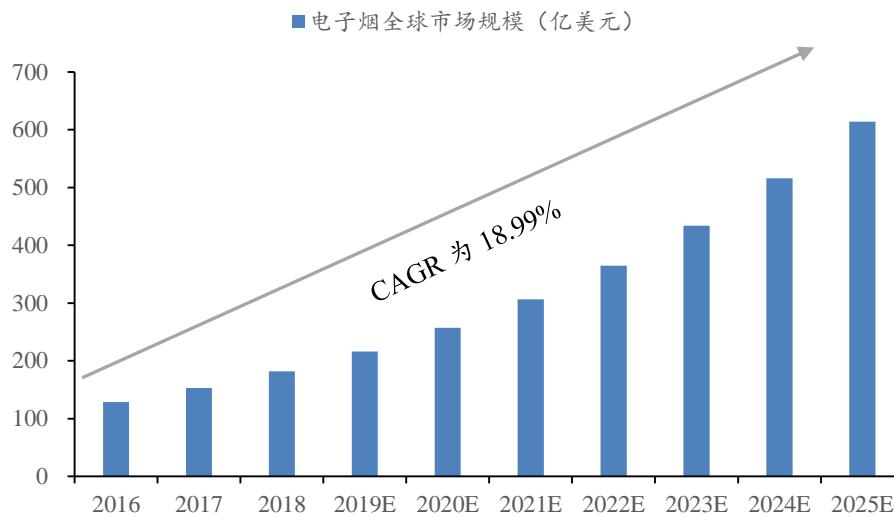


资料来源：公司年报，集邦咨询，民生证券研究院

### (二) 外延切入电子烟产业链，完善精密压铸工艺

电子烟主要包括传统雾化电子烟（又称蒸汽式电子烟）和新型加热不燃烧电子烟。电子烟制品近年来增长迅速，随着各国控烟减烟力度的增强和民众对健康的关注，越来越多的消费者在寻找传统烟草产品的替代品。电子烟已经得到了市场的较大认同，预计2018-2022年将以19.3%的年复合增长率增长。据Research and Markets数据显示，电子烟全球市场规模至2025年有望达到614亿美元，2016-2025年复合增长率为18.99%。

图 6：全球电子烟市场规模广阔

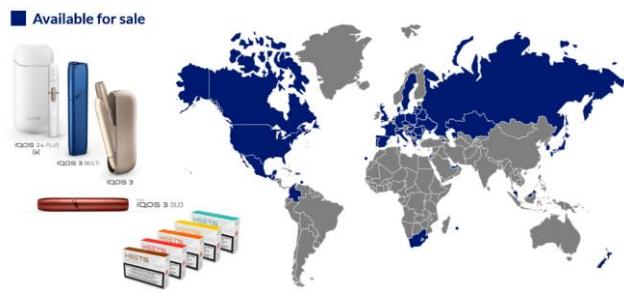


资料来源：公司年报，Research and Markets，民生证券研究院

**公司收购元诚电子，切入电子烟产业链。**精密金属结构制造主要为电子烟烟具提供金属结构件支架、外壳等产品，随着消费者对电子烟外观的要求逐步提高，推动了电子烟烟具硬件的持续创新，其材质也由塑胶向金属、玻璃等转变，为精密金属结构制造领域带来新的增长机会。公司全资收购了昆山元诚电子材料有限公司，进一步完善了精密压铸等工艺，并为公司新的加热不燃烧方式电子烟等业务提供技术支持。

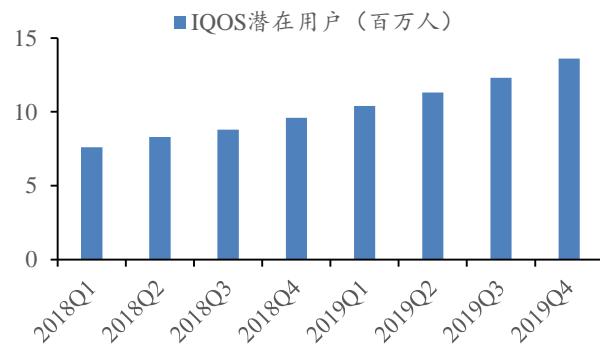
**国际巨头菲莫国际生产的 IQOS 市占率不断提升，电子烟发展方兴未艾。**IQOS 开启了全球加热不燃烧电子烟新纪元，风靡日本、韩国、意大利等 30 个国家和地区。随着 IQOS 未来通过美国 FDA 认证登录美国市场，其销量将进一步提升，未来一段时间仍将维持较强市场地位。

图 7：IQOS 可在全球 52 个市场销售



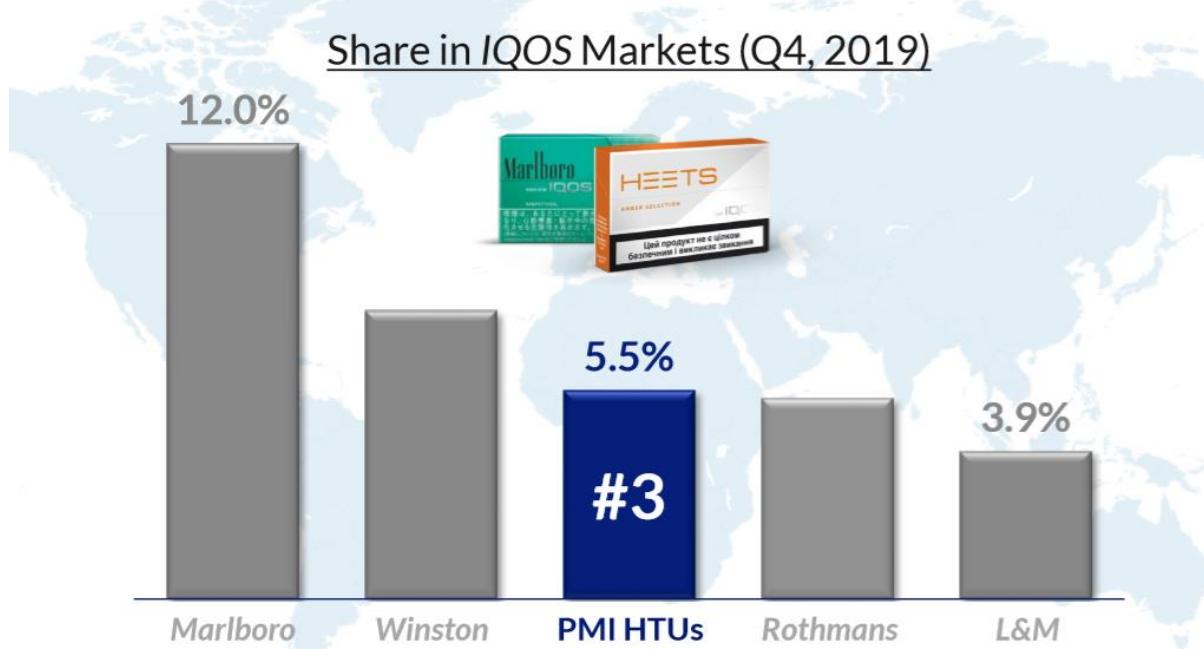
资料来源：PMI 业绩说明，民生证券研究院

图 8：IQOS 潜在用户不断增加



资料来源：PMI 业绩说明，民生证券研究院

图 9: IQOS 为全球第三大烟草品牌



资料来源：PMI 业绩说明，民生证券研究院

### 三、股权激励彰显公司成长信心

2019年12月公司发布限制性股票激励计划，计划授予限制性股票1075.8万股，约占公司股本总额的2.61%，一次性授予完毕，不作预留。本激励计划授予的激励对象共计47人，包含公司的高级管理及中层管理人员。通过股权激励进一步建立、健全公司经营机制，充分调动其积极性，增强公司凝聚力，为股东创造更多的业绩回报。

首次授予的限制性股票在授予日起满12个月后分三期解除限售，每期解除限售的比例分别为40%、30%和30%。根据业绩考核标准，在第一解除限售期公司2020年净利润需不低于2亿元或2020年营业收入不低于30亿元；在第二解除限售期公司2021年净利润需不低于3亿元或2021年营业收入不低于40亿元；在第三解除限售期公司2022年净利润需不低于4亿元或2022年营业收入不低于49.2亿元。

表7：股权激励解锁条件

解除限售期	业绩考核目标	具体标准
第一个解除限售期	公司满足下列两个条件之一：以2018年净利润为基数，2020年净利润增长率不低于60%；以2018年营业收入为基数，2020年营业收入增长率不低于25%	2020年净利润不低于2亿元；或2020年营业收入不低于30亿元
第二个解除限售期	公司满足下列两个条件之一：以2018年净利润为基数，2021年净利润增长率不低于140%；以2018年营业收入为基数，2021年营业收入增长率不低于65%	2021年净利润不低于3亿元；或2021年营业收入不低于40亿元
第三个解除限售期	公司满足下列两个条件之一：以2018年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于220%；以2018年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于105%	2022年净利润不低于4亿元；或2022年营业收入不低于49.2亿元

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 四、投资建议

预计2019-2021年归母净利润为-1.9、2.0、3.0亿元，对应估值为-29.5X、28.2X、18.9X，参考万得一致预期2020年估值立讯精密46.9X、领益智造32.1X、精研科技49.6X，考虑到公司业绩弹性，首次评级，给予公司“推荐”评级。

表8：可比公司估值表

代码	重点公司	现价 02月20日	EPS					PE		
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002475.SZ	立讯精密	49.70	0.66	0.77	1.06	1.36	21.25	64.33	46.89	36.47
002600.SZ	领益智造	12.94	(0.10)	0.33	0.40	0.48	(25.10)	39.45	32.10	26.81
300709.SZ	精研科技	136.73	0.42	1.71	2.76	3.82	62.45	80.04	49.57	35.83
	平均						19.53	61.27	42.85	33.04
	科森科技	13.73	0.30	(0.48)	0.50	0.73	45.8	(29.5)	28.2	18.9

资料来源：wind，民生证券研究院

### 五、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

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>2,408</b>	<b>3,197</b>	<b>4,057</b>	<b>5,080</b>
营业成本	1,829	2,717	3,043	3,861
营业税金及附加	15	17	21	27
销售费用	67	96	122	102
管理费用	197	320	329	356
研发费用	149	238	264	325
EBIT	152	(191)	279	410
财务费用	46	42	67	86
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>(229)</b>	<b>217</b>	<b>328</b>
营业外收支	11	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>137</b>	<b>(219)</b>	<b>228</b>	<b>339</b>
所得税	13	(25)	26	38
净利润	124	(194)	202	301
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>(194)</b>	<b>202</b>	<b>302</b>
<b>EBITDA</b>	<b>331</b>	<b>52</b>	<b>592</b>	<b>791</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	631	600	600	600
应收账款及票据	1365	1717	2224	2781
预付款项	16	22	25	32
存货	315	270	411	469
其他流动资产	103	103	103	103
<b>流动资产合计</b>	<b>2432</b>	<b>2810</b>	<b>3392</b>	<b>4112</b>
长期股权投资	0	2	5	7
固定资产	1900	2477	3103	3727
无形资产	150	184	221	260
<b>非流动资产合计</b>	<b>2529</b>	<b>3051</b>	<b>3570</b>	<b>4017</b>
<b>资产合计</b>	<b>4961</b>	<b>5860</b>	<b>6962</b>	<b>8128</b>
短期借款	1093	1721	2438	2831
应付账款及票据	928	1346	1500	1916
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2243</b>	<b>3336</b>	<b>4235</b>	<b>5101</b>
长期借款	111	111	111	111
其他长期负债	656	656	656	656
<b>非流动负债合计</b>	<b>767</b>	<b>767</b>	<b>767</b>	<b>767</b>
<b>负债合计</b>	<b>3010</b>	<b>4103</b>	<b>5002</b>	<b>5868</b>
股本	416	416	416	416
少数股东权益	87	87	87	86
<b>股东权益合计</b>	<b>1951</b>	<b>1758</b>	<b>1960</b>	<b>2261</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4961</b>	<b>5860</b>	<b>6962</b>	<b>8128</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	11.2	32.7	26.9	25.2
EBIT 增长率	-52.0	-225.4	---	46.7
净利润增长率	-43.9	-255.4	---	49.0
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.1	15.0	25.0	24.0
净利润率	5.2	-6.1	5.0	5.9
总资产收益率 ROA	2.5	-3.3	2.9	3.7
净资产收益率 ROE	6.7	-11.6	10.8	13.9
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.1
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	188.9	170.2	172.2	174.3
存货周转天数	47.7	38.7	40.3	41.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.3	(0.5)	0.5	0.7
每股净资产	4.5	4.0	4.5	5.2
每股经营现金流	0.8	0.4	0.4	1.3
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	45.8	(29.5)	28.2	18.9
PB	3.1	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.5	26.4	9.8	7.8
股息收益率	1.8	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	124	(194)	202	301
折旧和摊销	164	243	313	381
营运资金变动	(6)	56	(400)	(248)
<b>经营活动现金流</b>	<b>328</b>	<b>151</b>	<b>184</b>	<b>523</b>
资本开支	901	753	819	815
投资	(195)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,096)</b>	<b>(753)</b>	<b>(819)</b>	<b>(815)</b>
股权募资	87	0	0	0
债务募资	1,095	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>962</b>	<b>570</b>	<b>635</b>	<b>293</b>
<b>现金净流量</b>	<b>194</b>	<b>(31)</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>

## 插图目录

图 1: apple pencil 拆解图 .....	6
图 2: iPhone SE2 边框设计图 .....	6
图 3: 华为 MateBook B 金属外壳设计 .....	6
图 4: 华为笔记本跨越式增长 .....	6
图 5: 全球微创手术器械市场规模广阔 .....	7
图 6: 全球电子烟市场规模广阔 .....	8
图 7: IQOS 可在全球 52 个市场销售 .....	8
图 8: IQOS 潜在用户不断增加 .....	8
图 9: IQOS 为全球第三大烟草品牌 .....	9

## 表格目录

表 1: 科森科技主要业务情况 .....	3
表 2: 智能手机轻薄化趋势明显 .....	4
表 3: 精密结构件生产条件 .....	4
表 4: 部分不锈钢中框手机一览表 .....	5
表 5: 全球金属中框市场规模扩大 .....	5
表 6: 全球 PC 金属外壳市场空间广阔 .....	6
表 7: 股权激励解锁条件 .....	10
表 8: 可比公司估值表 .....	10

## 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	投资评级	说明
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資目标、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。