

科森科技 (603626.SH)

公司快报

机械 | 金属制品 III

投资评级

增持-B(下调)

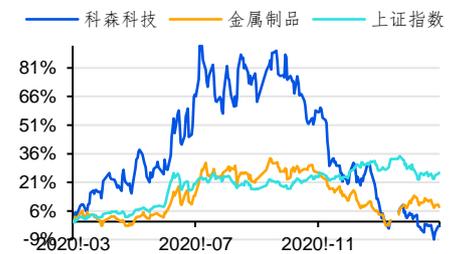
股价(2021-03-30)

8.97 元

交易数据

总市值(百万元)	4,403.24
流通市值(百万元)	4,324.43
总股本(百万股)	490.89
流通股本(百万股)	482.10
12个月价格区间	8.22/18.55 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.47	-20.06	-32.39
绝对收益	-3.96	-18.82	-6.56

分析师

 胡慧
 SAC 执业证书编号: S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

科森科技: 三季度营收再创新高, 四季度大客户新机出货值得期待 2020-10-21

科森科技: 二季度营收创历史新高, 业绩重回增长轨道 2020-08-27

科森科技: 经历低点开启回升通道, 多领域布局提升份额 2020-04-28

科森科技: 产品拓展未来成长, 短期挑战不改长期趋势 2019-04-28

科森科技: 上半年稳步增长, 静待下半年新品放量 2018-08-28

Q4 产品销量不及预期导致亏损, 静待业绩回升

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年年度报告, 全年实现营业收入 34.7 亿元, 同比增长 63.0%, 毛利率 16.3%, 同比下降 1.9 个百分点, 归属母公司净利润续亏 4,762.5 万元, 亏损幅度收窄, 每股净利润亏损 0.1 元。第四季度公司实现营业收入为 9.7 亿元, 同比增长 28.0%, 归属上市公司股东净利润亏损 1.3 亿元。2020 年度利润分配预案为不作利润分配, 也不进行资本公积金转增股本和其他形式的分配。
- ◆ **笔电平板贡献收入增速, 部分产品销量低于预期影响 Q4:** 2020 年公司作为国内客户配套的笔记本电脑外壳产品量产顺利, 贡献新的收入增量, 平板和配套智能笔的销量在疫情影响下增长显著, 为公司带来可观收入。分季度来看, Q2、Q3 收入同比增速分别为 107.3% 和 139.3%, Q4 受 A 客户 iPhone 12 mini 销量不及预期影响, 订单量大幅减少, 同时供应链及国际摩擦导致国内大客户笔记本外壳产品销量出现短暂下滑, 因此 Q4 增速环比下滑。全年毛利率下滑同样受 Q4 影响, 由于前期投入了大量技术、人力、设备等资源, 产线产能利用率下滑大幅增加单位成本, Q4 单季度毛利率仅 3.8%。
- ◆ **前期投入未实现预期销量, 利息费用增加共同导致续亏:** iPhone 12 mini 销量不及预期、国内大客户笔电外壳 10-11 月订单短暂下滑、新款个人电脑和电子烟等产品量产推迟等造成以上项目在四季度出现亏损, 单季亏损 1.3 亿元。同时, 2020 年汇兑损失 3,928 万元, 新增股份激励相关管理费用 3,522 万元, 银行融资规模扩大产生 6,560 万元财务费用, 共同导致去年业绩出现续亏。
- ◆ **消费电子业务结构优化, 多元布局丰富业绩增长点:** 公司今年消费电子领域的营收形成以笔记本电脑(含一体机)、平板、手机各占 1/3 的结构, 降低了智能手机比重优化结构, 避免以单一品种为重带来的经营风险。2021 年随着 A 客户新款 iMac 量产出货、国内大客户在笔记本领域发力, 电脑品类比重将进一步上升, 也成为公司新的收入增量。公司以精密金属应用为切入点, 以精密塑胶为补充, 打通模具、刀具等上游环节, 带动笔记本电脑、可穿戴产品、电子烟、医疗器械、汽车等终端行业布局, 丰富了业绩增长点。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.43、0.57 和 0.64 元。净资产收益率分别为 9.3%、11.0% 和 10.9%。鉴于公司 2020 年受部分产品销量不达预期影响, 前期投入较大对经营造成不利影响, 连续 2 年亏损, 因此下调评级至增持-B。
- ◆ **风险提示:** 核心大客户的终端产品出货量不及预期; 电子烟等新品的推进不及预期; 供应链紧张影响终端产品销量。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,127	3,467	4,398	5,199	5,711
YoY(%)	-11.7	63.0	26.8	18.2	9.9
净利润(百万元)	-185	-48	213	282	313
YoY(%)	-248.3	-74.2	547.3	32.4	10.8
毛利率(%)	18.2	16.3	20.1	20.5	20.9
EPS(摊薄/元)	-0.38	-0.10	0.43	0.57	0.64
ROE(%)	-11.1	-2.3	9.3	11.0	10.9
P/E(倍)	-23.8	-92.5	20.7	15.6	14.1
P/B(倍)	2.7	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	-8.7	-1.4	4.8	5.4	5.5

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1438	2552	3430	3341	3745	营业收入	2127	3467	4398	5199	5711
现金	116	280	188	260	268	营业成本	1740	2902	3514	4131	4516
应收票据及应收账款	1023	1626	2696	2271	2860	营业税金及附加	18	20	25	30	33
预付账款	12	27	26	38	30	营业费用	66	46	53	62	71
存货	191	506	417	669	481	管理费用	231	242	286	338	381
其他流动资产	95	113	102	104	107	研发费用	181	203	240	260	276
非流动资产	3160	3476	3924	4272	4599	财务费用	68	104	109	126	137
长期投资	133	138	138	138	138	资产减值损失	40	31	-0	13	22
固定资产	2187	2686	2760	2934	3233	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	0
无形资产	178	174	172	170	168	投资净收益	-4	5	1	1	2
其他非流动资产	662	477	854	1031	1060	营业利润	-217	-73	216	291	335
资产总计	4598	6028	7353	7614	8344	营业外收入	22	14	19	21	20
流动负债	2169	2964	4202	4151	4537	营业外支出	8	5	5	6	6
短期借款	1023	1318	2089	1850	2267	利润总额	-203	-64	229	306	349
应付票据及应付账款	1051	1451	1933	2146	2089	所得税	-13	-9	23	31	44
其他流动负债	96	196	180	155	182	税后利润	-191	-55	206	275	306
非流动负债	728	937	818	855	893	少数股东损益	-6	-7	-7	-7	-7
长期借款	109	567	587	597	607	归属母公司净利润	-185	-48	213	282	313
其他非流动负债	619	370	232	258	287	EBITDA	92	305	619	768	821
负债合计	2897	3901	5020	5006	5431						
少数股东权益	42	35	35	35	35	主要财务比率					
股本	424	491	491	491	491	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	761	1301	1301	1301	1301	成长能力					
留存收益	394	346	553	828	1133	营业收入(%)	-11.7	63.0	26.8	18.2	9.9
归属母公司股东权益	1659	2091	2297	2573	2878	营业利润(%)	-271.4	-66.5	396.8	35.2	14.8
负债和股东权益	4598	6028	7353	7614	8344	归属于母公司净利润(%)	-248.3	-74.2	547.3	32.4	10.8
						获利能力					
						毛利率(%)	18.2	16.3	20.1	20.5	20.9
						净利率(%)	-8.7	-1.4	4.8	5.4	5.5
						ROE(%)	-11.1	-2.3	9.3	11.0	10.9
						ROIC(%)	-4.5	0.7	6.1	7.9	7.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.0	64.7	68.3	65.7	65.1
						流动比率	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
						速动比率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.8	2.6	2.0	2.1	2.2
						应付账款周转率	1.9	2.5	2.2	2.2	2.3
						估值比率					
						P/E	-23.8	-92.5	20.7	15.6	14.1
						P/B	2.7	2.1	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	63.6	23.6	11.1	8.5	8.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	344	108	107	1100	364
净利润	-191	-55	206	275	306
折旧摊销	241	273	295	351	350
财务费用	80	67	109	126	137
投资损失	4	-5	-1	-1	-2
营运资金变动	159	-229	-509	374	-477
其他经营现金流	50	57	6	-26	51
投资活动现金流	-553	-729	-881	-673	-646
筹资活动现金流	-314	788	682	-355	289
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.38	-0.10	0.43	0.57	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.22	0.22	2.24	0.74
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.26	4.68	5.24	5.86

资料来源: 贝格数据、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

胡慧声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn