

# 科森科技 (603626)

公司研究/点评报告

## 发布员工持股计划，激发员工积极性

点评报告/机械

2020年12月30日

### 一、事件概述

公司发布第二期员工持股计划，高管以及中层以及核心骨干 300 人拟筹集 5000 万元，约占总股本 0.91%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 董事长保本，员工积极性进一步增强。

为强化对核心员工的长期激励效果，实现公司与员工的利益共享，本次员工持股由董事长保证本金以及年化 3% 收益率，彰显管理层对未来成长信心。

#### ➤ iMac 项目目前进展顺利，明年贡献弹性业绩。

10 月初开始量产，目前处于良率爬坡关键阶段，当前 70% 良率已经开始盈亏平衡，部分颜色达到 80% 以上良率，良率有望进一步提升，净利率将不断提升。我们预计明年出货量 100 万套，估计贡献 1.5 亿利润增量。预计未来 27 寸 iMac 也将采用新设计方案，我们判断科森大概率参与。

#### ➤ 产品储备丰富，足够支撑 3 年以上发展

市场认为科森长期增长逻辑欠缺，我们认为公司目前产品储备丰富，足够支撑 3 年以上发展：1) A 客户，从 iPhone 中框到 iMac 外壳到 Macbook 转轴以及外壳；2) 华为客户，从笔电外壳到转轴到 watch 外壳以及耳机金属件，科森目标成为消费电子金属件一站式方案商。

### 三、投资建议

预计 2020-22 年公司营业收入为 32/41/51 亿元，归母净利润为 1.1/3.5/4.5 亿元，对应估值 50/15/12 倍，参考 SW 电子 2020/12/29 最新 TTM 估值 54 倍，考虑到明年增速较快，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,127	3,197	4,057	5,080
增长率 (%)	-11.7	50.3	26.9	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	(185)	107	354	448
增长率 (%)	-248.3	-157.8	231.1	26.5
每股收益 (元)	(0.38)	0.22	0.72	0.91
PE (现价)	(28.8)	50.5	15.3	12.1
PB	2.8	2.6	2.2	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

推荐评级

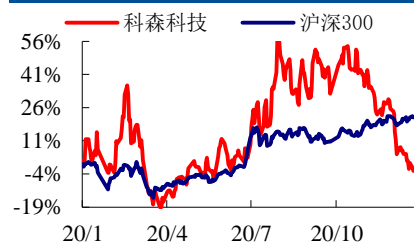
当前价格： 10.99 元

### 交易数据

2020-12-29

近 12 个月最高/最低(元)	17.63/9.14
总股本 (百万股)	491
流通股本 (百万股)	482
流通股比例 (%)	98.21
总市值 (亿元)	54
流通市值 (亿元)	53

### 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 S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生电子】科森科技(603626)三季报点评：Q3 业绩大幅增长，苹果新款 iMac 放量在即
- 2.【民生电子】科森科技(603626)：大客户多产品齐头并进，增长动能充沛

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,127	3,197	4,057	5,080
营业成本	1,740	2,606	3,083	3,846
营业税金及附加	18	22	28	37
销售费用	66	90	93	112
管理费用	231	160	203	254
研发费用	181	160	203	279
EBIT	(109)	160	446	553
财务费用	68	56	69	72
资产减值损失	(50)	0	0	0
投资收益	(4)	(1)	(2)	(2)
营业利润	(217)	107	379	483
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	(203)	119	391	496
所得税	(13)	10	31	39
净利润	(191)	109	360	457
归属于母公司净利润	(185)	107	354	448
EBITDA	132	442	782	940
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	116	100	100	100
应收账款及票据	1023	1662	2088	2595
预付款项	12	20	24	29
存货	191	490	348	696
其他流动资产	91	91	91	91
流动资产合计	1438	2415	2659	3574
长期股权投资	133	131	130	128
固定资产	2187	2668	3122	3558
无形资产	178	209	241	269
非流动资产合计	3160	3574	3904	4163
资产合计	4598	5989	6563	7736
短期借款	1023	1866	1749	1984
应付账款及票据	1051	1426	1725	2164
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2169	3448	3661	4378
长期借款	109	109	109	109
其他长期负债	619	619	619	619
非流动负债合计	728	728	728	728
负债合计	2897	4175	4389	5106
股本	485	491	491	491
少数股东权益	42	44	50	59
股东权益合计	1701	1809	2170	2626
负债和股东权益合计	4598	5989	6563	7736

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-11.7	50.3	26.9	25.2
EBIT 增长率	-171.7	-246.9	178.4	23.8
净利润增长率	-248.3	-157.8	231.1	26.5
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.2	18.5	24.0	24.3
净利率	-8.7	3.3	8.7	8.8
总资产收益率 ROA	-4.0	1.8	5.4	5.8
净资产收益率 ROE	-11.1	6.1	16.7	17.4
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.1	0.0	0.0	0.0
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	201.2	187.7	192.4	192.3
存货周转天数	52.4	47.1	48.9	48.9
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.4)	0.2	0.7	0.9
每股净资产	3.9	4.2	5.0	6.1
每股经营现金流	0.8	(0.3)	2.0	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(28.8)	50.5	15.3	12.1
PB	2.8	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	21.7	12.7	7.7	6.4
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(191)	109	360	457
折旧和摊销	291	281	336	387
营运资金变动	159	(558)	87	(433)
经营活动现金流	354	(120)	844	474
资本开支	380	680	656	635
投资	(173)	0	0	0
投资活动现金流	(553)	(680)	(656)	(635)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(162)	0	0	0
筹资活动现金流	(314)	784	(188)	161
现金净流量	(512)	(16)	(0)	(0)

## 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		
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。