

证券研究报告—动态报告

信息技术

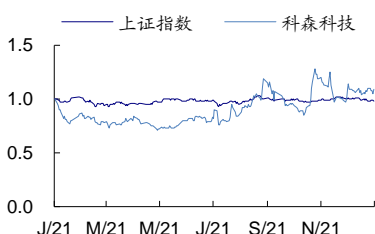
IT 硬件与设备

科森科技(603626)
买入

动态点评

(维持评级)

2022年01月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	558/485
总市值/流通(百万元)	6,947/6,047
上证综指/深圳成指	3,523/14,030
12个月最高/最低(元)	14.58/8.10

相关研究报告:

《科森科技-603626-动态点评:精密金属结构件领军企业,发力折叠屏/VR 新蓝海》——2021-11-16

《科森科技-603626-2017年3季报点评:A客户产品出货提升,助力公司业绩持续释放》——2017-10-30

《科森科技-603626-2017年中报点评:营收继续向好,利润有所下滑》——2017-08-14

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

动态点评

股权激励彰显增长信心, 折叠屏、PC 需求旺盛

● 公司发布股权激励计划, 22/23 年业绩考核目标彰显增长信心

1月21日,公司发布2022年股权激励计划,拟向中层管理人员及技术骨干等869人授予权益1080万份(其中950万份股票期权,行权价格12.43元/股;130万份限制性股票,授予价格6.22元/股),占股本总额的1.94%。公司层面业绩考核目标为:1)22年营收不低于50亿元或归母净利润不低于4亿元;2)23年营收不低于60亿元或归母净利润不低于4.8亿元。我们认为,本次激励计划将有效调动管理团队和骨干员工的积极性,彰显了公司22/23年实现业绩稳步增长的坚定信心。

● 折叠屏正成为 3C 创新主旋律, 公司具备铰链的技术和产能储备

12月至今OPPO、华为、荣耀先后发布新款折叠屏手机,折叠机逐渐取代目前旗舰手机阵容以及实现对于小尺寸平板电脑渗透的产业发展趋势明确;DSCC预计21年全球可折叠手机出货量同比增长241%至750万部,22年同比增长132%至1750万部,26年有望增长至7200万部(21-26年CAGR:57%)。我们认为折叠屏正成为3C创新主旋律,其铰链的复杂设计也为精密金属结构件市场带来增量空间,公司具备折叠屏铰链的技术和产能储备,有望逐步切入折叠屏手机蓝海市场。

● 全球 PC 需求强劲, 公司有望继续开拓个人电脑 CNC 机壳市场

疫情下的“宅经济”对于PC需求旺盛,根据IDC数据,21年全球PC出货量3.49亿台,在20年高基数的背景下仍实现同比14.8%增长;IDC认为受物流环境及供应短缺影响,21年市场对于PC的实际需求大于出货水平。此外,根据集微网报道,苹果有望在22年春季推出27英寸的iMac Pro,配备Mini-LED显示屏以及ProMotion自适应刷新率技术。我们认为,公司作为苹果、华为金属结构件的重要供应商,有望充分受益于PC强劲需求,继续开拓个人电脑CNC机壳市场。

● 精密金属结构件领军企业, 维持“买入”评级

我们维持21/22/23年公司归母净利润3.86/4.12/5.60亿元的预期,对应PE为18.0/16.9/12.4倍,维持“买入”评级。

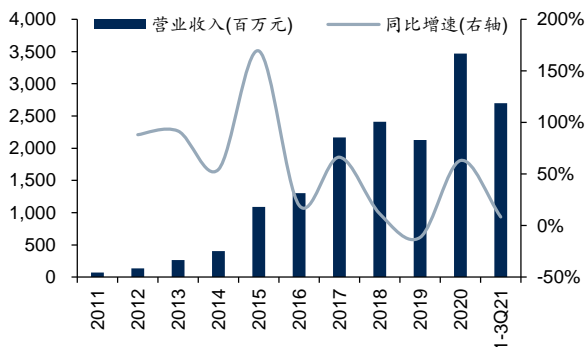
● 风险提示: 3C 需求不及预期; 行业竞争加剧; 新业务开拓不及预期。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,127	3,467	3,840	5,924	7,939
(+/-%)	-11.7%	63.0%	10.8%	54.2%	34.0%
净利润(百万元)	-185	-48	386	412	560
(+/-%)	-248.3%	74.2%	910.6%	6.8%	35.9%
摊薄每股收益(元)	-0.44	-0.09	0.69	0.74	1.00
EBIT Margin	-5.1%	1.5%	6.4%	9.6%	9.2%
净资产收益率(ROE)	-11.1%	-2.3%	16.2%	15.3%	18.0%
市盈率(PE)	-28.6	-145.9	18.0	16.9	12.4
EV/EBITDA	63.5	33.6	21.2	13.0	11.2
市净率(PB)	3.18	3.32	2.92	2.58	2.23

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

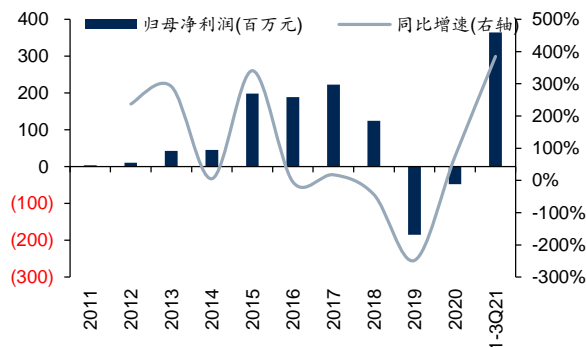
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及同比增速



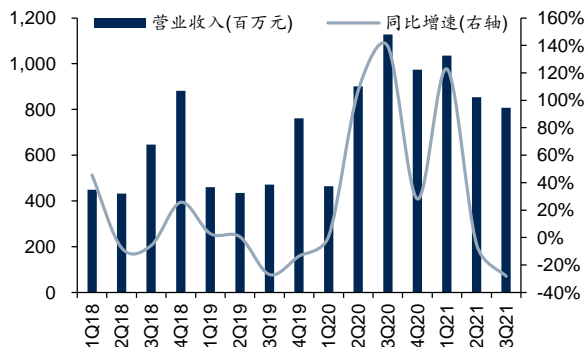
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及同比增速



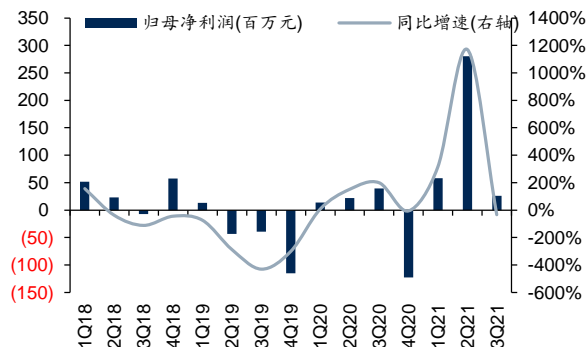
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司单季度营业收入及同比增速



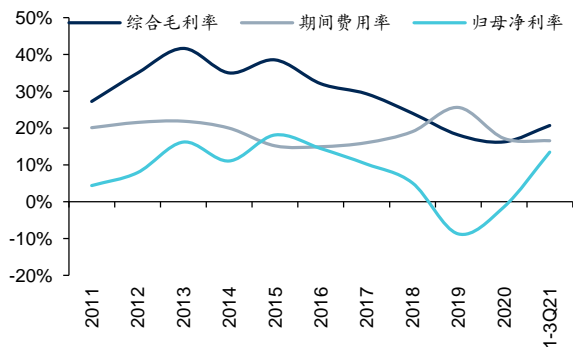
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



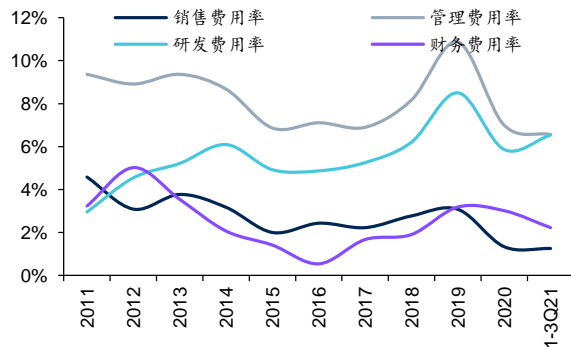
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	280	350	384	461	营业收入	3467	3840	5924	7939
应收款项	1646	1841	2353	2936	营业成本	2902	3011	4446	5952
存货净额	506	567	720	890	营业税金及附加	20	26	42	52
其他流动资产	121	170	252	322	销售费用	46	49	78	109
流动资产合计	2552	2928	3709	4609	管理费用	242	262	396	545
固定资产	3060	3375	3653	3905	财务费用	104	86	87	82
无形资产及其他	174	167	160	153	投资收益	5	255	1	1
投资性房地产	104	104	104	104	资产减值及公允价值变动	(11)	(8)	(11)	(5)
长期股权投资	138	143	149	156	其他收入	(219)	(267)	(415)	(581)
资产总计	6028	6717	7776	8928	营业利润	(73)	388	449	615
短期借款及交易性金融负债	1371	1445	1506	1253	营业外净收支	9	11	11	10
应付款项	1451	1645	2157	2917	利润总额	(64)	399	460	625
其他流动负债	142	173	242	331	所得税费用	(9)	12	46	62
流动负债合计	2964	3263	3905	4501	少数股东损益	(7)	1	2	2
长期借款及应付债券	567	567	567	567	归属于母公司净利润	(48)	386	412	560
其他长期负债	370	471	577	712					
长期负债合计	937	1038	1144	1279	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3901	4300	5049	5779	净利润	(55)	387	414	562
少数股东权益	35	36	37	39	资产减值准备	(29)	2	1	1
股东权益	2091	2381	2690	3110	折旧摊销	270	286	352	407
负债和股东权益总计	6028	6717	7776	8928	公允价值变动损失	11	8	11	5
					财务费用	104	86	87	82
关键财务与估值指标					营运资本变动	(357)	22	(59)	161
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	163	(88)	(89)	(83)
每股收益	-0.09	0.69	0.74	1.00	经营活动现金流	108	703	718	1135
每股红利	0.10	0.17	0.18	0.25	资本开支	(733)	(605)	(635)	(658)
每股净资产	3.75	4.27	4.82	5.58	其它投资现金流	4	(5)	(6)	(7)
ROIC	1%	6%	12%	14%	投资活动现金流	(729)	(610)	(642)	(665)
ROE	-2%	16%	15%	18%	权益性融资	51	0	0	0
毛利率	16%	22%	25%	25%	负债净变化	458	0	0	0
EBIT Margin	2%	6%	10%	9%	支付股利、利息	(57)	(97)	(103)	(140)
EBITDA Margin	9%	14%	16%	14%	其它融资现金流	337	74	61	(253)
收入增长	63%	11%	54%	34%	融资活动现金流	788	(23)	(42)	(393)
净利润增长率	74%	911%	7%	36%	现金净变动	166	70	34	78
资产负债率	65%	65%	65%	65%	货币资金的期初余额	114	280	349	383
息率	0.8%	1.4%	1.5%	2.0%	货币资金的期末余额	280	349	383	461
P/E	-145.9	18.0	16.9	12.4	企业自由现金流	(774)	(59)	172	570
P/B	3.3	2.9	2.6	2.2	权益自由现金流	20	(68)	154	244
EV/EBITDA	33.6	21.2	13.0	11.2					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032