

# 科思股份 (300856)

## 2022 年年报点评: 盈利水平逐季提升, 激励营收高增目标彰显成长信心

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,765	2,221	2,816	3,560
同比	62%	26%	27%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	388	487	617	779
同比	192%	25%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.29	2.88	3.65	4.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.61	18.82	14.84	11.77

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2022 年营收同增 61.9%，归母净利润同增 192.1%:** 2022 年公司实现营业收入 17.6 亿元 (同比+61.9%，下同)，实现归母净利润 3.9 亿元 (+192.1%)，实现扣非归母净利润 3.8 亿元 (+229.3%)。公司归母净利增速位于预告中值偏上。2022Q4，公司实现营业收入 5.2 亿元 (+48.7%)，实现归母净利润 1.3 亿元 (+534.6%)，实现扣非归母净利润 1.3 亿元 (+670.6%)。
- **盈利能力逐季提升，研发投入增加:** 2022Q4 公司毛利率/净利率分别为 45.0%/26.0%，分别同比+24.7pct/+19.9pct。受益于两轮提价以及高毛利产品 (如 PA、PS) 销售增加，公司盈利水平在 2022 年各季度呈现逐季提升趋势。2022 年公司研发投入有所增加，研发人员同增 45%至 272 人。财务费用减少主要系汇兑收益增加，公司汇兑收益约 2500 万元。
- **年内新品类有望逐步投产，化妆品原料在建产能规模较大:** (1) 化妆品原料: 截至 2022 年底，设计产能为 27070 吨/年，产能利用率达 81.1%，在建产能达 20800 吨/年。其中，马鞍山科思的 2000 吨/年的物理防晒剂二氧化钛已建成试生产，安庆科思高端个护及合成香料项目已全面启动，首批建成投产后将形成 12800 吨/年的氨基酸表面活性剂、2000 吨/年的高分子增稠剂卡波姆、3000 吨/年的新型去屑剂 PO 和 1000 吨/年的 PS 等产能，预计将于 2023H2 起逐步投产。(2) 合成香料: 截至 2022 年底，设计产能为 16400 吨/年，产能利用率达 54.1%。
- **股权激励覆盖范围较广，营收高增目标彰显公司成长信心:** 本次股权激励实际获授数量=公司归属系数\*个人归属比例\*个人计划获授数量。公司归属系数设置 100%、90%、80%三档，以 2022 年营收为基数，2023~25 年当年营收较 2022 年增速 CAGR 分别不低于 30%/28%/25%，则分别对应 100%/90%/80%三档公司归属系数。本次股权激励涉及员工范围广，包括董事、高管、核心技术人员以及业务骨干共 89 人，拟授予限制性股票总量为 190 万股，占总股本的 1.12%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，我们将公司 2023-24 年归母净利润从 4.77/6.04 亿元上调为 4.87/6.17 亿元，分别同增 25%/27%，预计 2025 年归母净利润为 7.79 亿元，同增 26%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 19x/15x/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	54.12
一年最低/最高价	35.70/72.55
市净率(倍)	4.71
流通 A 股市值(百万元)	3,192.00
总市值(百万元)	9,163.60

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.49
资产负债率(% ,LF)	14.32
总股本(百万股)	169.32
流通 A 股(百万股)	58.98

### 相关研究

《科思股份(300856): 2022 年业绩预告点评: 业绩高增, 看好未来成长性》

2023-01-12

《科思股份(300856): 2022 年三季报点评: 营收、业绩均超市场预期, 期待 Q4 旺季更旺》

2022-10-28

科思股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,331</b>	<b>1,854</b>	<b>2,496</b>	<b>3,340</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,765</b>	<b>2,221</b>	<b>2,816</b>	<b>3,560</b>
货币资金及交易性金融资产	544	905	1,314	1,862	营业成本(含金融类)	1,118	1,329	1,657	2,078
经营性应收款项	297	373	473	597	税金及附加	13	16	21	26
存货	454	539	672	843	销售费用	17	27	45	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	149	214	281
其他流动资产	37	37	37	37	研发费用	80	109	146	192
<b>非流动资产</b>	<b>939</b>	<b>960</b>	<b>1,021</b>	<b>1,065</b>	财务费用	-26	28	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	4	6	7
固定资产及使用权资产	675	784	853	898	投资净收益	5	7	6	9
在建工程	62	31	20	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	90	91	91	91	减值损失	-6	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	25	31	37	<b>营业利润</b>	<b>464</b>	<b>575</b>	<b>728</b>	<b>918</b>
其他非流动资产	92	29	25	23	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>2,271</b>	<b>2,814</b>	<b>3,517</b>	<b>4,405</b>	<b>利润总额</b>	<b>461</b>	<b>573</b>	<b>726</b>	<b>916</b>
<b>流动负债</b>	<b>284</b>	<b>339</b>	<b>424</b>	<b>532</b>	减:所得税	73	86	109	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>388</b>	<b>487</b>	<b>617</b>	<b>779</b>
经营性应付款项	192	228	284	357	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	6	7	9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>388</b>	<b>487</b>	<b>617</b>	<b>779</b>
其他流动负债	85	104	130	164	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.88	3.65	4.60
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	432	591	733	918
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	527	698	853	1,052
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.66	40.16	41.17	41.62
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.99	21.93	21.92	21.88
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	61.85	25.83	26.79	26.42
<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>381</b>	<b>465</b>	<b>573</b>	归母净利润增长率(%)	192.13	25.45	26.78	26.15
归属母公司股东权益	1,945	2,434	3,052	3,832					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,945</b>	<b>2,434</b>	<b>3,052</b>	<b>3,832</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,271</b>	<b>2,814</b>	<b>3,517</b>	<b>4,405</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	287	505	585	718	每股净资产(元)	11.49	14.37	18.03	22.63
投资活动现金流	75	55	72	29	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	-39	0	0	0	ROIC(%)	20.50	22.93	22.69	22.65
现金净增加额	332	561	659	748	ROE-摊薄(%)	19.95	20.01	20.23	20.32
折旧和摊销	96	106	120	134	资产负债率(%)	14.32	13.53	13.22	13.01
资本开支	-261	-186	-181	-176	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.61	18.82	14.84	11.77
营运资本变动	-194	-125	-175	-222	P/B(现价)	4.71	3.77	3.00	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

