

科思股份 (300856.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

4Q22 归母净利延续快增, 静待防晒剂

新品放量、个护新品投产

业绩简评

公司4月19日公告22年收入/归母净利润17.65/3.88亿元、同比+62%/+192%，4Q22收入5.16亿元、同增49%、环比+20%，归母净利润1.34亿元、同增535%、环比+25%。

经营分析

防晒剂量价齐升+整体产能利用率提升+新产品产能逐步释放, 毛利率提升明显, 驱动盈利能力增强。4Q22净利率25.98%、同比+19.89PCT、环比继续+0.94PCT, 毛利率44.96%、环比继续+5.79PCT, 净利率环比提升幅度小于毛利率主要为财务费用影响。发布限制性股票激励计划(草案), 彰显增长信心。拟授予190万股限制性股票、占总股本的1.12%, 其中首次授予152万股、预留授予38万股。首次授予的激励对象共计89人(董事/高管/核心技术人员8人+其他管理人员/业务骨干81人), 授予价格(含预留)为27元/股(当前股价54.12元/股)。首次授予业绩考核以22年营收为基数, 根据完成情况核算公司层面归属系数, 23/24/25年营收较22年复合增不低于30%/28%/25%、对应公司层面归属系数为100%/90%/80%, 即23年营收不低于22.94/22.59/22.06亿元、24年营收不低于29.83/28.91/27.58亿元, 25年营收不低于38.77/37.01/34.47亿元。首次授予预计摊销的总费用为4336.36万元, 2023-2026年分别摊销1560.73/1712.72/838.98/223.93万元。

第二增长曲线逻辑强化, 从周期向成长切换。PS/EHT/PA防晒剂新品产能持续爬坡放量, 物理防晒剂(二氧化钛)1Q23已小批量出货, 预计2H23个护原料新品(P0/氨基酸表活/卡波姆)集中投产, 随产能逐步释放、协同深化合作现有大客户/开拓小客户、24年贡献收入及净利增量。

盈利预测、估值与评级

看好公司全球防晒剂龙头向全球领先的化妆品原料综合供应商转型的战略升级。维持盈利预测, 预计23-25年归母净利润4.5/5.6/6.85亿元、同增16%/24%/23%, 对应23-25年PE20/16/13倍, 维持“买入”评级。

风险提示

产品价格波动/新品投产、放量不及预期/限售股解禁。

商贸零售组

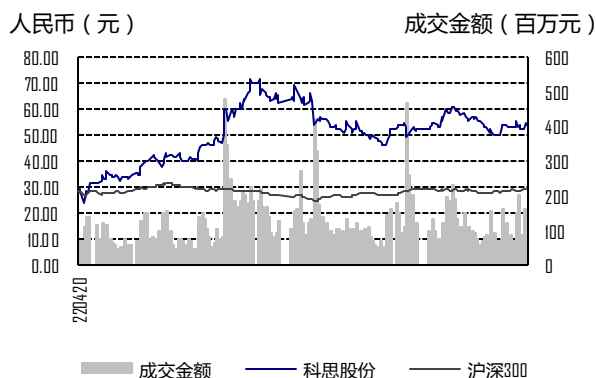
分析师: 罗晓婷 (执业S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价(人民币): 54.12元

相关报告:

- 《科思股份3Q22业绩交流会纪要》, 2022.10.30
- 《Q3淡季不淡业绩高增, 期待Q4旺季更旺-科思股份3Q22业绩点评》, 2022.10.28
- 《发行可转债投资个护产能, 新品拓展有序推进-科思股份可转债点评》, 2022.9.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,090	1,765	2,330	3,049	3,897
营业收入增长率	8.13%	61.85%	32.05%	30.85%	27.80%
归母净利润(百万元)	133	388	450	558	685
归母净利润增长率	-18.72%	192.13%	16.01%	23.92%	22.68%
摊薄每股收益(元)	1.177	2.292	2.66	3.30	4.04
每股经营性现金流净额	1.35	1.70	2.80	2.64	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.36%	19.95%	19.72%	20.66%	21.29%
P/E	53.67	22.75	20.35	16.42	13.39
P/B	4.49	4.54	4.01	3.39	2.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,008	1,090	1,765	2,330	3,049	3,897	货币资金	122	212	544	906	1,148	1,467
增长率	8.1%	61.8%	32.0%	30.8%	27.8%		应收款项	140	167	292	304	397	508
主营业务成本	-676	-799	-1,118	-1,538	-2,033	-2,580	存货	251	336	454	548	724	919
%销售收入	67.0%	73.2%	63.3%	66.0%	66.7%	66.2%	其他流动资产	526	360	41	33	35	38
毛利	333	292	647	793	1,017	1,317	流动资产	1,039	1,075	1,331	1,790	2,305	2,931
%销售收入	33.0%	26.8%	36.7%	34.0%	33.3%	33.8%	%总资产	61.9%	58.5%	58.6%	66.9%	71.9%	76.3%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-19	-24	-33	长期投资	0	9	9	9	9	9
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	固定资产	561	665	735	765	781	793
销售费用	-9	-13	-17	-23	-37	-62	%总资产	33.4%	36.2%	32.4%	28.6%	24.4%	20.6%
%销售收入	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	1.2%	1.6%	无形资产	59	60	109	109	108	108
管理费用	-74	-82	-106	-142	-195	-273	非流动资产	640	761	939	886	900	912
%销售收入	7.3%	7.5%	6.0%	6.1%	6.4%	7.0%	%总资产	38.1%	41.5%	41.4%	33.1%	28.1%	23.7%
研发费用	-39	-45	-80	-107	-140	-187	资产总计	1,679	1,836	2,271	2,676	3,205	3,843
%销售收入	3.9%	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%	4.8%	短期借款	0	2	2	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	202	143	430	501	620	762	应付款项	146	177	192	255	337	427
%销售收入	20.1%	13.1%	24.4%	21.5%	20.3%	19.6%	其他流动负债	44	46	90	99	128	162
财务费用	-17	-9	26	15	21	27	流动负债	190	225	284	353	464	589
%销售收入	1.6%	0.9%	-1.5%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-6	0	0	0	其他长期负债	14	21	41	39	39	39
公允价值变动收益	3	0	0	0	0	0	负债	204	246	325	393	504	629
投资收益	3	16	5	8	8	8	普通股股东权益	1,475	1,590	1,945	2,283	2,701	3,215
%税前利润	1.5%	10.2%	1.2%	1.5%	1.2%	1.0%	其中：股本	113	113	169	169	169	169
营业利润	195	157	464	524	650	797	未分配利润	460	575	915	1,253	1,671	2,184
%营业收入	19.4%	14.4%	26.3%	22.5%	21.3%	20.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-3	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	1,679	1,836	2,271	2,676	3,205	3,843
税前利润	192	155	461	524	650	797							
利润率	19.1%	14.2%	26.1%	22.5%	21.3%	20.4%							
所得税	-29	-22	-73	-74	-92	-112							
所得税率	15.1%	14.2%	15.9%	14.1%	14.1%	14.1%							
净利润	163	133	388	450	558	685							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	163	133	388	450	558	685							
净利率	16.2%	12.2%	22.0%	19.3%	18.3%	17.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	163	133	388	450	558	685	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.448	1.177	2.292	2.659	3.295	4.043
非现金支出	55	77	102	54	58	61	每股净资产	13.070	14.083	11.490	13.483	15.954	18.986
非经营收益	3	-7	-9	-4	-8	-8	每股经营现金净流	1.473	1.347	1.696	2.804	2.639	3.276
营运资金变动	-55	-51	-194	-26	-161	-183	每股股利	0.300	0.300	1.000	0.665	0.824	1.011
经营活动现金净流	166	152	287	475	447	555	回报率						
资本开支	-158	-209	-261	-35	-73	-73	净资产收益率	11.08%	8.36%	19.95%	19.72%	20.66%	21.29%
投资	-490	152	330	0	0	0	总资产收益率	9.73%	7.24%	17.09%	16.83%	17.41%	17.81%
其他	1	19	6	8	8	8	投入资本收益率	11.64%	7.67%	18.30%	18.86%	19.73%	20.36%
投资活动现金净流	-647	-39	75	-27	-65	-65	增长率						
股权募资	862	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-8.35%	8.13%	61.85%	32.05%	30.85%	27.80%
债权募资	-248	0	0	27	0	0	EBIT 增长率	4.51%	-29.45%	201.13%	16.52%	23.77%	22.81%
其他	-97	-19	-39	-113	-140	-171	净利润增长率	6.35%	-18.72%	192.13%	16.01%	23.92%	22.68%
筹资活动现金净流	518	-19	-39	-86	-140	-171	总资产增长率	64.47%	9.35%	23.66%	17.84%	19.79%	19.91%
现金净流量	31	91	332	362	242	319	资产管理能力						
							应收账款周转天数	44.3	51.0	47.3	47.0	47.0	47.0
							存货周转天数	143.9	134.2	129.0	130.0	130.0	130.0
							应付账款周转天数	84.0	73.7	60.1	60.0	60.0	60.0
							固定资产周转天数	196.9	202.4	139.1	110.0	83.6	64.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-41.67%	-34.00%	-27.88%	-39.69%	-42.50%	-45.62%
							EBIT 利息保障倍数	12.2	15.4	-16.3	-33.5	-29.2	-28.2
							资产负债率	12.13%	13.42%	14.32%	14.68%	15.72%	16.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-10	买入	42.19	43.56~56.00
2	2022-04-23	增持	42.90	N/A
3	2022-04-26	增持	36.19	N/A
4	2022-08-17	买入	50.20	N/A
5	2022-09-10	买入	70.11	N/A
6	2022-10-28	买入	63.30	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

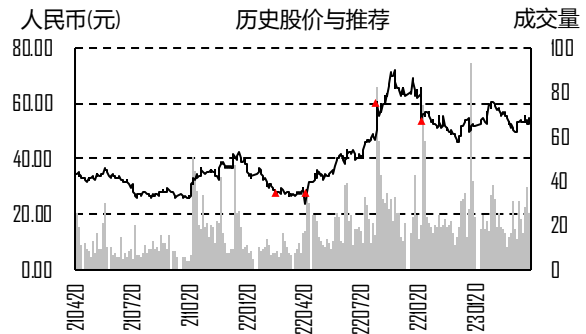
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402