



增持(维持)

所属行业: 商业贸易
当前价格(元): 54.12

证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

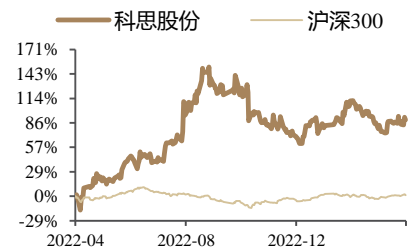
邮箱: dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依

邮箱: yidy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.81	-10.50	5.13
相对涨幅(%)	-2.38	-12.73	5.88

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《科思股份(300856.SZ): 发布22年业绩预告, 延续高景气》, 2023.1.11
- 《科思股份(300856.SZ): 22Q3利润率持续创新高, 延续高景气》, 2022.10.31
- 《科思股份(300856.SZ): 下游需求恢复+推进提价, 单季利润率创新高》, 2022.8.17
- 《科思股份(300856.SZ): 防晒剂龙头, 提价兑现、盈利优化》, 2022.8.11

股票数据

总股本(百万股):	169.32
流通A股(百万股):	58.98
52周内股价区间(元):	24.01-71.81
总市值(百万元):	9,163.60
总资产(百万元):	2,270.53
每股净资产(元):	11.49

资料来源: 公司公告

科思股份(300856.SZ): 业绩延续高景气, 激励计划提振信心

投资要点

- 2022年全年业绩延续高增长趋势。**(1) 2022年: 实现营收17.65亿/+61.9%, 归母净利润3.88亿/+192%, 落在预告中枢偏上沿;(2) 22Q4: 实现营收5.16亿/+48.7%, 归母净利润1.34亿/+535%, 季度营收及归母净利润环比持续增长。
- 发布激励计划, 提振经营信心。**拟发布股票190万股, 占总股本的1.12%, 面向核心高管、核心技术人员及其他管理人员和业务骨干等89人, 公司对业绩设置三档考核目标, 对应22-25年营收CAGR为30%/28%/25%, 激励计划提振信心。
- 2022年多重因素贡献, 公司盈利能力持续保持高位水平。**公司2022年业绩延续高景气趋势, 全年毛利率/净利率分别为36.66%/21.99%, 跃居历史高位水平; 单季度看, Q1-Q4毛利率分别为26.3%/34.0%/39.2%/45.0%, 净利率分别为14.1%/21.8%/25.0%/26.0%, 季度环比持续提升。分业务来看:(1) 化妆品活性成分及原料营收14.41亿/+97.1%, 毛利率为40.11%/+11.6pcts, 多因素贡献: 1) 海外疫情影响逐渐消退致使下游消费需求恢复增长, 同时23年国内防疫政策宽松, 预计下游需求进一步释放; 2) 21年四季度以来因原材料、海运价格上涨采取的产品价格上调措施逐步落地, 产品的价格处于上行阶段, 且部分大宗商品原材料成本下降, 综合成本压力趋缓; 3) 高毛利率的新产品逐渐放量, 产能利用率持续提升。(2) 合成香料营收2.89亿/-10.5%, 受到洗涤、消毒杀菌类产品需求减弱同时市场竞争加剧的影响, 营收及毛利率水平平均回落。
- 未来产能释放叠加产品矩阵横向拓展, 带来新增增长点。**22年化妆品活性成分及原料产能利用率为81.05%, 年产2000吨防晒用二氧化钛已投入试生产, 高端个人护理品及合成香料项目(一期)、年产2600吨高端个人护理品项目和年产3200吨高端个人护理品项目正在工程建设过程中, 布局个护项目丰富产品矩阵, 未来新产能释放将带来新增增长点及盈利水平提升。
- 投资建议:**科思股份为防晒剂领域龙头企业, 未来短中长期具备多重驱动力, 短期防晒剂市场需求高景气度叠加价格提升趋势延续, 预计23-25年营业收入至22.9亿/29.7亿/38.1亿, 归母净利润4.68亿/5.93亿/7.43亿, 截止4月19日收盘价, 对应23-25年PE分别为19.6X/15.4X/12.2X, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**原材料及产品价格波动; 客户依赖; 汇率波动; 疫情影响。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,090	1,765	2,292	2,974	3,814
(+/-)YOY(%)	8.1%	61.8%	29.9%	29.7%	28.2%
净利润(百万元)	133	388	468	593	743
(+/-)YOY(%)	-18.7%	192.1%	20.5%	26.9%	25.2%
全面摊薄EPS(元)	0.78	2.29	2.76	3.50	4.39
毛利率(%)	26.8%	36.7%	35.0%	34.4%	34.1%
净资产收益率(%)	8.4%	20.0%	21.1%	22.9%	24.1%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.29	2.76	3.50	4.39
每股净资产	11.49	13.07	15.28	18.19
每股经营现金流	1.70	3.36	1.20	4.59
每股股利	1.00	1.18	1.30	1.48
价值评估(倍)				
P/E	22.75	19.59	15.44	12.33
P/B	4.54	4.14	3.54	2.98
P/S	5.19	4.00	3.08	2.40
EV/EBITDA	15.71	14.07	11.63	9.03
股息率%	1.9%	2.2%	2.4%	2.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.7%	35.0%	34.4%	34.1%
净利润率	22.0%	20.4%	20.0%	19.5%
净资产收益率	20.0%	21.1%	22.9%	24.1%
资产回报率	17.1%	17.3%	19.1%	19.4%
投资回报率	18.6%	20.0%	21.6%	22.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	61.8%	29.9%	29.7%	28.2%
EBIT 增长率	187.2%	20.6%	26.5%	26.1%
净利润增长率	192.1%	20.5%	26.9%	25.2%
偿债能力指标				
资产负债率	14.3%	17.9%	16.9%	19.6%
流动比率	4.7	3.7	4.1	3.7
速动比率	2.9	2.4	2.4	2.3
现金比率	1.9	1.6	1.0	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	46.6	48.0	55.0	60.0
存货周转天数	127.2	120.0	120.0	120.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	2.6	3.2	4.0	4.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	388	468	593	743
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	102	81	88	95
非经营收益	-9	-19	-26	-34
营运资金变动	-194	40	-453	-28
经营活动现金流	287	569	203	776
资产	-261	-184	-184	-184
投资	330	-50	-50	-50
其他	6	23	30	38
投资活动现金流	75	-211	-204	-196
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-39	-200	-220	-250
融资活动现金流	-39	-200	-220	-250
现金净流量	332	158	-221	330

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,765	2,292	2,974	3,814
营业成本	1,118	1,490	1,950	2,515
毛利率%	36.7%	35.0%	34.4%	34.1%
营业税金及附加	13	18	24	31
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	17	23	30	38
营业费用率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	106	149	193	248
管理费用率%	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	80	103	134	172
研发费用率%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
EBIT	432	521	658	830
财务费用	-26	-11	-14	-10
财务费用率%	-1.5%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	23	30	38
营业利润	464	554	702	878
营业外收支	-2	-4	-4	-4
利润总额	461	550	698	874
EBITDA	527	601	747	926
所得税	73	83	105	131
有效所得税率%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	388	468	593	743

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	703	482	812
应收账款及应收票据	291	320	589	683
存货	454	540	760	916
其它流动资产	42	96	150	206
流动资产合计	1,331	1,658	1,981	2,617
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	672	714	749	777
在建工程	62	107	152	197
无形资产	90	102	114	126
非流动资产合计	939	1,038	1,130	1,215
资产总计	2,271	2,697	3,111	3,832
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	192	346	358	550
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	92	96	125	161
流动负债合计	284	442	483	711
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	41	41	41	41
非流动负债合计	41	41	41	41
负债总计	325	484	525	752
实收资本	169	169	169	169
普通股股东权益	1,945	2,213	2,587	3,080
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,271	2,697	3,111	3,832

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。