

科思股份 (300856.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q23 业绩增长超预期, 看好周期向成

长升级

业绩简评

- 公司4月25日公告1Q23营收5.88亿, 同比+42.3%, 环比+14%; 归母净利润1.60亿元, 同比+176%, 环比+20%; 扣非归母净利润1.57亿元, 同比+198%。

经营分析

- 防晒剂量价维持较高水平+整体产能利用率提升+高毛利防晒剂新品产能逐步释放, 毛利率/净利率环比继续提升, 盈利能力显著增强。1Q23毛利率49.04%、同比+22.78PCT、环比继续+4.07PCT; 归母净利率27.26%、同比+13.21PCT、环比继续+1.28PCT。净利率同比/环比提升幅度小于毛利率主要系期间费用率&所得税影响, 1Q23销售/管理/研发/财务费用率1.97%/7.31%/5.32%/1.06%、分别同比+1.08/+1.68/+1.71/+0.54PCT、分别环比+0.91/+1.28/+0.13/+0.3PCT。
- 展望2Q23, 价格锁定高位、防晒剂老品均价同比双位数增长、叠加新品占比提升带动总体均价环比继续提升, 预计业绩同比延续高增。
- 3Q23防晒剂新老产品扩产、迎接新一轮旺季, 从周期向成长升级。PS(原有年产能500吨、4Q22投产500吨、23年继续扩产1000吨)/EHT/PA等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(PO/氨基酸表活/卡波姆、年产能3000吨/1.28万吨/2000吨)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。考虑到防晒剂新品放量&个护原料新品投产未来贡献增量, 上调盈利预测, 预计23-25年归母净利润4.92/6.23/7.74亿元、同比+27%/+27%/+24%, 对应23-25年PE 19/15/12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): 62.80元

相关报告:

- 《科思股份点评: 4Q22 归母净利延续快增, 静待防晒剂新品放量、个护新品投产》, 2023.4.20
- 《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



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	2,396	3,072	3,861
营业收入增长率	8.13%	61.85%	35.74%	28.22%	25.70%
归母净利润(百万元)	133	388	492	623	774
归母净利润增长率	-18.72%	192.13%	26.82%	26.57%	24.20%
摊薄每股收益(元)	1.177	2.292	2.91	3.68	4.57
每股经营性现金流净额	1.35	1.70	3.10	3.14	3.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.36%	19.95%	21.27%	22.40%	23.02%
P/E	53.67	22.75	18.62	14.71	11.84
P/B	4.49	4.54	3.96	3.29	2.73

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,008	1,090	1,765	2,396	3,072	3,861
增长率	8.1%	61.8%	35.7%	28.2%	25.7%	
主营业务成本	-676	-799	-1,118	-1,463	-1,922	-2,416
%销售收入	67.0%	73.2%	63.3%	61.1%	62.6%	62.6%
毛利	333	292	647	932	1,149	1,445
%销售收入	33.0%	26.8%	36.7%	38.9%	37.4%	37.4%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-19	-25	-33
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
销售费用	-9	-13	-17	-53	-55	-69
%销售收入	0.9%	1.2%	1.0%	2.2%	1.8%	1.8%
管理费用	-74	-82	-106	-175	-215	-270
%销售收入	7.3%	7.5%	6.0%	7.3%	7.0%	7.0%
研发费用	-39	-45	-80	-127	-154	-193
%销售收入	3.9%	4.2%	4.6%	5.3%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	202	143	430	559	701	879
%销售收入	20.1%	13.1%	24.4%	23.3%	22.8%	22.8%
财务费用	-17	-9	26	14	20	27
%销售收入	1.6%	0.9%	-1.5%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-2	-1	-6	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	0	0
投资收益	3	16	5	10	12	4
%税前利润	1.5%	10.2%	1.2%	1.7%	1.6%	0.4%
营业利润	195	157	464	583	733	910
营业利润率	19.4%	14.4%	26.3%	24.3%	23.9%	23.6%
营业外收支	-3	-2	-2	0	0	0
税前利润	192	155	461	583	733	910
利润率	19.1%	14.2%	26.1%	24.3%	23.9%	23.6%
所得税	-29	-22	-73	-90	-110	-137
所得税率	15.1%	14.2%	15.9%	15.5%	15.0%	15.0%
净利润	163	133	388	492	623	774
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	492	623	774
净利率	16.2%	12.2%	22.0%	20.5%	20.3%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	163	133	388	492	623	774
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	55	77	102	57	64	67
非经营收益	3	-7	-9	-6	-12	-4
营运资金变动	-55	-51	-194	-18	-143	-166
经营活动现金净流	166	152	287	525	532	672
资本开支	-158	-209	-261	-170	-88	-88
投资	-490	152	330	0	0	0
其他	1	19	6	10	12	4
投资活动现金净流	-647	-39	75	-160	-76	-84
股权募资	862	0	0	0	0	0
债权募资	-248	0	0	27	0	0
其他	-97	-19	-39	-123	-156	-193
筹资活动现金净流	518	-19	-39	-97	-156	-193
现金净流量	31	91	332	269	300	394

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	122	212	544	813	1,113	1,507
应收款项	140	167	292	319	400	503
存货	251	336	454	521	685	860
其他流动资产	526	360	41	32	35	37
流动资产	1,039	1,075	1,331	1,685	2,232	2,907
%总资产	61.9%	58.5%	58.6%	62.3%	68.2%	73.2%
长期投资	0	9	9	9	9	9
固定资产	561	665	735	853	863	870
%总资产	33.4%	36.2%	32.4%	31.5%	26.4%	21.9%
无形资产	59	60	109	153	167	180
非流动资产	640	761	939	1,018	1,042	1,062
%总资产	38.1%	41.5%	41.4%	37.7%	31.8%	26.8%
资产总计	1,679	1,836	2,271	2,703	3,274	3,969
短期借款	0	2	2	0	0	0
应付款项	146	177	192	242	318	400
其他流动负债	44	46	90	107	134	168
流动负债	190	225	284	349	453	568
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	21	41	39	39	39
负债	204	246	325	388	492	608
普通股股东权益	1,475	1,590	1,945	2,314	2,782	3,362
其中：股本	113	113	169	169	169	169
未分配利润	460	575	915	1,284	1,751	2,332
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,679	1,836	2,271	2,703	3,274	3,969

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.448	1.177	2.292	2.907	3.679	4.570
每股净资产	13.070	14.083	11.490	13.668	16.428	19.855
每股经营现金净流	1.473	1.347	1.696	3.102	3.140	3.967
每股股利	0.300	0.300	1.000	0.727	0.920	1.143
回报率						
净资产收益率	11.08%	8.36%	19.95%	21.27%	22.40%	23.02%
总资产收益率	9.73%	7.24%	17.09%	18.21%	19.03%	19.49%
投入资本收益率	11.64%	7.67%	18.30%	20.39%	21.42%	22.23%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.35%	8.13%	61.85%	35.74%	28.22%	25.70%
EBIT 增长率	4.51%	-29.45%	201.13%	29.84%	25.52%	25.42%
净利润增长率	6.35%	-18.72%	192.13%	26.82%	26.57%	24.20%
总资产增长率	64.47%	9.35%	23.66%	19.03%	21.13%	21.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.3	51.0	47.3	48.0	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	117.3	90.4	70.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.67%	-34.00%	-27.88%	-35.12%	-40.00%	-44.81%
EBIT 利息保障倍数	12.2	15.4	-16.3	-39.9	-35.2	-32.5
资产负债率	12.13%	13.42%	14.32%	14.37%	15.03%	15.30%

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

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

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
7	2023-04-20	买入	54.12	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。

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。

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