

科思股份 (300856)

2023年一季报点评：业绩超市场预期，盈利水平持续向上

买入（维持）

2023年04月26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

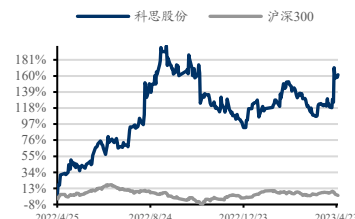
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,765	2,221	2,816	3,560
同比	62%	26%	27%	26%
归属母公司净利润（百万元）	388	541	683	867
同比	192%	39%	26%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.29	3.20	4.04	5.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.40	19.65	15.56	12.26

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023Q1 营收同增 42.3%，归母净利润同增 176.1%：**2023Q1 公司实现营收 5.9 亿元（同比+42.3%，下同），实现归母净利 1.6 亿元（+176.1%），扣非归母净利 1.6 亿元（+198.1%）。公司业绩超出此前市场预期，业绩表现持续亮眼。
- **2022Q1 以来盈利能力逐季提升，期间费用有所增加：**2023Q1 公司毛利率/净利率分别为 49.0%/27.3%，分别同比+22.8pct/+13.2pct，环比+4.1pct/+1.3pct。公司毛利率、净利率自 2022Q1 起均呈现逐季提升趋势。毛利率同比提升，主要系提价政策落地、产能利用率提升以及新产品产能逐步释放等。2023Q1 公司期间费用率同比+5.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.1pct/+1.7pct/+1.7pct/+0.5pct。
- **年内有望实现量价齐升，新品类有望逐步投产，结构性提价可期：**我们认为年内公司有望实现量价齐升，具体来看：（1）量：随着全球疫情恢复，需求端亦有望持续改善，产能利用率有望保持较高水平，同时新产品和新品类带来增量贡献。（2）价：高毛利产品&新品类总体将对全年盈利水平产生拉动作用，看好结构性提价带动毛利率提升。
- **近期发布股权激励计划，营收高增目标彰显公司成长信心：**公司近期发布股权激励计划，以 22 年营收为基数，23~25 年当年营收较 22 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，未来连续三年复合营收高增速目标彰显公司成长性。
- **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 2023-25 年归母净利润从 4.87/6.17/7.79 亿元上调为 5.41/6.83/8.67 亿元，分别同增 39%/26%/27%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 20x/16x/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)	62.80
一年最低/最高价	36.80/72.55
市净率(倍)	5.47
流通 A 股市值(百万元)	3,703.94
总市值(百万元)	10,633.30

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》
2023-04-20
- 《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
流动资产	1,331	1,897	2,602	3,529	营业总收入	1,765	2,221	2,816	3,560
货币资金及交易性金融资产	544	969	1,448	2,088	营业成本(含金融类)	1,118	1,278	1,588	1,988
经营性应收款项	297	373	472	597	税金及附加	13	16	21	26
存货	454	519	645	807	销售费用	17	24	45	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	140	203	265
其他流动资产	37	37	37	37	研发费用	80	107	149	189
非流动资产	939	960	1,021	1,065	财务费用	-26	28	15	14
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	营业利润	464	639	806	1,023
其他非流动资产	92	29	25	23	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	2,271	2,858	3,623	4,594	利润总额	461	637	804	1,021
流动负债	284	328	409	512	减:所得税	73	96	121	153
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	388	541	683	867
经营性应付款项	192	219	273	341	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	6	7	9	归属母公司净利润	388	541	683	867
其他流动负债	85	101	127	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	3.20	4.04	5.12
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	432	655	810	1,021
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	527	762	930	1,155
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.66	42.44	43.60	44.15
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.99	24.37	24.27	24.37
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	61.85	25.83	26.79	26.42
负债合计	325	370	450	553	归母净利润增长率(%)	192.13	39.44	26.26	26.93
归属母公司股东权益	1,945	2,488	3,172	4,041					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,945	2,488	3,172	4,041					
负债和股东权益	2,271	2,858	3,623	4,594					

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	569	655	810	每股净资产(元)	11.49	14.69	18.74	23.87
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	25.09	24.30	24.03
现金净增加额	332	625	729	841	ROE-摊薄(%)	19.95	21.75	21.54	21.46
折旧和摊销	96	106	120	134	资产负债率(%)	14.32	12.94	12.43	12.04
资本开支	-261	-186	-181	-176	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.40	19.65	15.56	12.26
营运资本变动	-194	-113	-171	-217	P/B(现价)	4.71	3.68	2.89	2.27

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>

