

科思股份 (300856)

业绩亮眼稳增长，股权激励彰显成长信心

◆ 2022年公司业绩亮眼，境外收入占比持续提升，价格调整、产品产能释放等助力毛利率水平稳步提升。

1) 营收能力：2022年公司实现营收17.65亿元/同比+61.85%，主要系下游市场持续恢复；归母净利润3.88亿元/同比+192.13%，扣非后归母净利润3.78亿元/同比+229.25%。分季度看，Q1-Q4分别实现营收4.13/4.07/4.29/5.16亿元，同比+59.62%/+63.03%/+82.53%/+48.67%，归母净利润及其GAGR逐季度增加（Q1-Q4：0.58/0.89/1.07/1.34亿元，同比+20.97%/+130.57%/+324.77%/+534.62%）。分产品看，化妆品活性成分及其原料/合成香料分别实现营收14.41/2.89亿元，同比+97.14%/-10.54%，其中，化妆品活性成分及其原料受益于产品价格提升和市场需求增长，合成香料业务系受到市场需求减弱、市场竞争加剧的影响所致。分地区和渠道看，境外/境内地区收入分别15.68/1.97亿元，分别同比+74.98%/+1.35%，收入占比分别为88.83%/11.17%，海外优势得到进一步巩固；公司前五名客户销售金额10.92亿元，占年度销售总额的61.88%，其中第一大客户更是占据总额的35.12%，大客户订单稳定。

2) 盈利能力：1) 毛利率方面，2022年公司整体毛利率36.66%/同比+9.90pct，得益于公司产品价格调整措施逐步落地及产能利用率提升和新产品产能的逐步释放等因素；2) 费率方面，公司销售费用率0.97%/同比-0.21pct，管理费用率6.03%/同比-1.50pct，研发费用率4.56%/同比+0.40pct，系研发职工薪酬及物料耗用增加所致，财务费用率-1.50%/同比-2.35pct，系汇兑收益增加所致；3) 净利率方面，2022年公司净利率同比+9.81pct至21.99%，主要得益于毛利率大幅提升。

◆ 23Q1业绩更上一层楼：公司实现营收5.88亿元/同比+42.33%，归母净利润1.60亿元/同比+176.13%，销售毛利率创上市以来单季度新高（49.04%，同比+22.78pct，环比+4.08pct），销售净利率27.26%，

投资评级

买入

维持评级

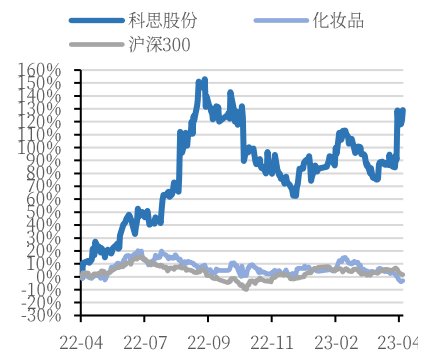
2023年04月26日

收盘价(元): 65.00

公司基本数据

总股本(百万股)	169.32
总市值(百万)	11,005.80
流通股本(百万股)	58.98
流通市值(百万)	3,833.70
12月最高/最低价(元)	72.55/37.12
资产负债率(%)	14.99
每股净资产(元)	12.44
市盈率(TTM)	22.44
市净率(PB)	5.22
净资产收益率(%)	7.61

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

量价齐升助力业绩高增，产能释放延续高景气—2023-03-03
防晒剂龙头原料商，拟发可转债卡位个护新赛道—2022-09-20

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

同比+13.21pct，环比+1.28pct，公司营收及盈利能力均实现再次突破，2023年业绩增长确定性高。

- ◆ **募投项目建设，未来产能放量可期。** 1) 产销方面，截至22年底，化妆品活性成分及其原料产能 2.71 万吨/年，产量/销量分别同比+43.70%/+47.91%，产能利用率 81.05%，产销率 75.68%，在建产能 2.08 万吨/年；合成香料总产能 1.64 万吨/年，产量/销量分别同比-19.29%/-9.06%，产能利用率 54.08%，产销率 66.18%；产销同向变动展现公司业务策略灵活性，化妆品活性成分业务地位进一步提升。 2) 项目建设方面，报告期内公司实现了马鞍山科思 PA 和安徽圣诺贝 P-S 扩产项目的顺利投产，马鞍山科思防晒用二氧化钛项目于报告期末建成并进入试生产阶段；另外，安庆科思高端个人护理品及合成香料项目建设全面启动，首批项目建设成后将形成近 2 万吨原料产能。在研项目包括防晒增效剂 BHB、物理防晒剂二氧化钛、氧化锌、高端润肤剂、高效保湿剂等，预计未来 2-3 年逐步放量。
- ◆ **股权激励计划彰显公司成长信心。** 公司拟向 89 名激励对象授予限制性股票 190 万股，占总股本 1.12%。其中董事、高管、核心技术人员（共计 8 人）获授股票 43 万股，占总股本 0.25%，其他管理人员和业务骨干（共计 81 人）获授股票 109 万股，占总股本 0.64%，预留部分 38 万股，占总股本 0.22%。业绩考核期间为 23-25 年，每年营收较 22 年 CAGR 不低于 30%/28%/25%，对应不同的折算系数。
- ◆ **投资建议：** 公司作为全球防晒剂龙头企业，坚持“前沿技术研究、在研产品开发、在产持续优化”的产品研发策略，募投项目建设提升产能，股票激励计划彰显公司对未来成长的信心，长期增长势能强劲。公司预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.50/7.18/8.79 亿元，EPS 分别为 3.25/4.24/5.19 元，对应目前 PE 分别为 21/16/13 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：** 项目建设不顺风险、国内外宏观环境的影响、政策变动风险、市场推广不及预期、产能放量不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1090.42	1764.82	2402.40	3209.22	4077.73
增长率 (%)	8.13%	61.85%	36.13%	33.58%	27.06%
归属母公司股东净利润	132.87	388.14	549.77	717.71	878.65
增长率 (%)	-18.72%	192.13%	41.64%	30.55%	22.42%
每股收益 EPS(元)	0.78	2.29	3.25	4.24	5.19
PE	85.33	29.21	20.62	15.80	12.90

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	122.06	212.43	544.17	909.36	1330.63	1871.21	营业收入	1008.47	1090.42	1764.82	2402.40	3209.22	4077.73
应收票据及账款	139.23	165.79	291.45	364.56	486.99	618.78	营业成本	675.88	798.59	1117.87	1468.03	1970.48	2527.82
预付账款	5.11	3.54	5.14	8.99	12.01	15.26	税金及附加	8.38	8.66	12.92	18.88	25.22	32.04
其他应收款	0.44	0.85	0.70	1.29	1.73	2.19	销售费用	9.21	12.85	17.06	21.62	32.09	44.86
存货	250.98	336.38	453.72	586.37	787.06	1009.68	管理费用	73.65	82.16	106.40	144.14	198.97	260.97
其他流动资产	521.14	355.98	35.92	57.80	77.22	98.11	研发费用	38.87	45.31	80.40	112.91	147.62	187.58
流动资产总计	1038.85	1074.96	1331.10	1928.38	2695.63	3615.24	财务费用	16.60	9.29	-26.45	-2.51	-3.89	-5.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	544.11	609.84	675.49	595.30	527.22	468.10	信用减值损失	-1.65	-1.42	-6.31	-5.21	-6.96	-8.84
在建工程	16.71	60.61	62.41	152.01	221.61	271.21	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	45.51	46.13	89.95	74.96	59.97	44.98	投资收益	2.96	15.71	5.38	8.02	8.02	8.02
长期待摊费用	13.10	13.54	19.44	9.72	0.00	0.00	公允价值变动损益	2.73	0.15	0.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	20.82	30.96	92.14	92.14	92.14	92.14	资产处置收益	-0.01	0.02	-0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	640.25	761.08	939.43	924.13	900.93	876.43	其他收益	5.34	8.87	7.83	7.35	7.35	7.35
资产总计	1679.10	1836.04	2270.53	2852.51	3596.57	4491.66	营业利润	195.25	156.90	463.68	649.48	847.14	1036.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.57	0.58	1.50	1.22	1.22	1.22
应付票据及账款	146.02	176.27	191.95	297.76	399.67	512.71	营业外收入	4.34	2.69	3.83	3.62	3.62	3.62
其他流动负债	43.77	48.82	91.67	102.93	138.10	177.02	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	189.79	225.09	283.62	400.69	537.77	689.73	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	2.67	0.82	0.63	0.44	0.25	利润总额	192.49	154.79	461.35	647.08	844.74	1034.17
其他非流动负债	13.92	18.63	40.63	40.63	40.63	40.63	所得税	29.03	21.93	73.21	97.31	127.03	155.52
非流动负债合计	13.92	21.30	41.45	41.27	41.07	40.89	净利润	163.46	132.87	388.14	549.77	717.71	878.65
负债合计	203.71	246.38	325.07	441.95	578.84	730.62	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	112.88	112.88	169.32	169.32	169.32	169.32	归母净利润	163.46	132.87	388.14	549.77	717.71	878.65
资本公积	879.70	879.70	823.26	823.26	823.26	823.26	EBITDA	262.11	238.14	528.53	779.88	984.04	1173.09
留存收益	482.81	597.08	952.87	1417.97	2025.14	2768.47	NOPLAT	177.60	142.78	368.06	550.04	716.79	876.30
归属母公司权益	1475.39	1589.66	1945.46	2410.56	3017.72	3761.05	EPS(元)	0.97	0.78	2.29	3.25	4.24	5.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1475.39	1589.66	1945.46	2410.56	3017.72	3761.05							
负债和股东权益合计	1679.10	1836.04	2270.53	2852.51	3596.57	4491.66							

现金流量表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	163.46	132.87	388.14	538.76	706.69	867.63
折旧与摊销	53.02	74.06	93.63	135.30	143.20	144.51
财务费用	16.60	9.29	-26.45	-2.51	-3.89	-5.59
投资损失	-2.96	-15.71	-5.38	-8.02	-8.02	-8.02
营运资金变动	-54.95	-51.22	-194.45	-115.02	-208.90	-227.06
其他经营现金流	-8.88	1.25	29.59	12.96	12.96	12.96
经营性现金流净额	166.28	150.53	285.08	561.48	642.04	784.44
资本支出	164.87	205.53	239.54	120.00	120.00	120.00
长期投资	-490.00	151.82	330.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	7.81	14.73	-15.88	6.07	6.07	6.07
投资性现金流净额	-647.06	-38.97	74.58	-113.93	-113.93	-113.93
短期借款	-247.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	2.67	-1.85	-0.19	-0.19	-0.19
普通股增加	28.22	0.00	56.44	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	756.91	0.00	-56.44	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-20.17	-21.80	-36.94	-82.17	-106.64	-129.74
筹资性现金流净额	517.53	-19.13	-38.79	-82.36	-106.84	-129.93
现金流量净额	31.33	89.18	329.55	365.20	421.27	540.58

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力						
营收增长率	-8.35%	8.13%	61.85%	36.13%	33.58%	27.06%
营业利润增长率	7.31%	-19.64%	195.53%	40.07%	30.43%	22.36%
EBIT增长率	8.57%	-21.53%	165.05%	48.21%	30.45%	22.33%
EBITDA增长率	7.38%	-9.14%	121.94%	47.56%	26.18%	19.21%
归母净利润增长率	6.35%	-18.72%	192.13%	41.64%	30.55%	22.42%
经营现金流增长率	5.53%	-9.48%	89.39%	96.95%	14.35%	22.18%
盈利能力						
毛利率	32.98%	26.76%	36.66%	38.89%	38.60%	38.01%
净利率	16.21%	12.18%	21.99%	22.88%	22.36%	21.55%
营业利润率	19.36%	14.39%	26.27%	27.03%	26.40%	25.42%
ROE	11.08%	8.36%	19.95%	22.81%	23.78%	23.36%
ROA	9.73%	7.24%	17.09%	19.27%	19.96%	19.56%
ROIC	22.36%	14.85%	32.01%	35.05%	41.36%	43.83%
估值倍数						
P/E	69.36	85.33	29.21	20.62	15.80	12.90
P/S	11.24	10.40	6.42	4.72	3.53	2.78
P/B	7.68	7.13	5.83	4.70	3.76	3.01
股息率	0.30%	0.30%	0.00%	0.75%	0.97%	1.19%
EV/EBIT	27.00	40.78	19.44	16.54	12.27	9.59
EV/EBITDA	21.54	28.10	16.00	13.67	10.49	8.41
EV/NOPLAT	31.79	46.86	22.97	19.38	14.40	11.26

数据来源: 同花顺iFind

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637