

# 科思股份 (300856)

## 2023 半年报点评: 2023Q2 淡季不淡营收增速亮眼, 盈利能力持续改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 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

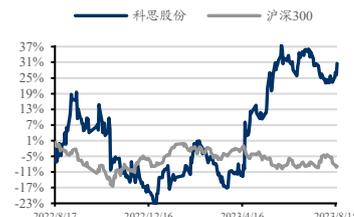
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,765	2,301	2,857	3,479
同比	62%	30%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	388	685	847	1,034
同比	192%	77%	24%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.29	4.05	5.00	6.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.79	19.14	15.49	12.69

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2023H1 营收同增 45.1%，归母净利润同增 138.7%：**2023H1 公司实现营收 11.9 亿 (同比+45.1%，下同)，实现归母净利润 3.5 亿 (+138.7%)，扣非归母净利 3.4 亿 (+145.6%)。单 Q2 看，实现营收 6.0 亿 (+47.9%)，实现归母净利 1.9 亿 (+114.2%)，实现扣非归母净利 1.9 亿 (+113.9%)。公司业绩超出此前市场预期。
- **2023H1 化妆品原料毛利率同比提升明显，2023Q2 期间费用率有所增加：**2023Q2 毛利率/净利率分别为 49.7%/31.6%，分别同比 +15.6pct/+9.8pct，环比+0.6pct/+4.3pct。2022Q1 以来，公司毛利率、净利率呈现逐季提升趋势。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。毛利率分品类看，2023H1 化妆品原料/合成香料毛利率分别为 53.4%/21.9%，较去年同期分别同比 +21.1pct/-3.3pct。2023Q2 公司期间费用率同比+2.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.5pct/+1.4pct/-0.1pct/+0.2pct。
- **此前发布股权激励计划，高营收目标彰显发展信心，看好公司成长性：**此前公司发布股权激励计划，以 2022 年营收为基数，2023~25 年当年营收较 2022 年增速 CAGR 分别不低于 30%/28%/25%，定出营收增长目标，代表公司更强的增长决心，未来连续三年复合高增速目标彰显公司成长性！公司是 A 股上市公司中稀缺的化妆品原料标的，业绩的持续高增来源于高价值产品的比例提升而非单纯的周期涨价，具有较强可持续性，看好公司成长性。
- **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 5.41/6.83/8.67 亿元上调为 6.85/8.47/10.34 亿元，分别同增 77%/24%/22%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 19x/15x/13x，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)	77.45
一年最低/最高价	45.49/83.56
市净率(倍)	6.13
流通 A 股市值(百万元)	12,562.00
总市值(百万元)	13,113.83

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.64
资产负债率(% ,LF)	31.33
总股本(百万股)	169.32
流通 A 股(百万股)	162.19

### 相关研究

《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》

2023-04-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,331</b>	<b>2,021</b>	<b>2,877</b>	<b>3,946</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,765</b>	<b>2,301</b>	<b>2,857</b>	<b>3,479</b>
货币资金及交易性金融资产	544	1,121	1,778	2,622	营业成本(含金融类)	1,118	1,179	1,439	1,735
经营性应收款项	297	385	478	582	税金及附加	13	17	21	25
存货	454	478	584	704	销售费用	17	25	43	66
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	145	203	256
其他流动资产	37	37	37	37	研发费用	80	110	151	184
<b>非流动资产</b>	<b>939</b>	<b>960</b>	<b>1,021</b>	<b>1,065</b>	财务费用	(26)	28	13	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	5	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	<b>营业利润</b>	<b>464</b>	<b>808</b>	<b>998</b>	<b>1,218</b>
其他非流动资产	92	29	25	23	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>2,271</b>	<b>2,982</b>	<b>3,898</b>	<b>5,011</b>	<b>利润总额</b>	<b>461</b>	<b>806</b>	<b>996</b>	<b>1,216</b>
<b>流动负债</b>	<b>284</b>	<b>308</b>	<b>377</b>	<b>455</b>	减:所得税	73	121	150	183
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>388</b>	<b>685</b>	<b>847</b>	<b>1,034</b>
经营性应付款项	192	202	247	298	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	5	6	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>388</b>	<b>685</b>	<b>847</b>	<b>1,034</b>
其他流动负债	85	99	122	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	4.05	5.00	6.10
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	432	824	1,000	1,212
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	527	931	1,120	1,346
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.66	48.76	49.64	50.12
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.99	29.78	29.64	29.71
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	61.85	30.37	24.16	21.78
<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>350</b>	<b>418</b>	<b>496</b>	归母净利润增长率(%)	192.13	76.54	23.58	22.05
归属母公司股东权益	1,945	2,632	3,480	4,515					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,945</b>	<b>2,632</b>	<b>3,480</b>	<b>4,515</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,271</b>	<b>2,982</b>	<b>3,898</b>	<b>5,011</b>					

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	720	833	1,014	每股净资产(元)	11.49	15.54	20.55	26.66
投资活动现金流	75	55	73	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	30.57	27.78	25.75
现金净增加额	332	777	907	1,044	ROE-摊薄(%)	19.95	26.04	24.33	22.89
折旧和摊销	96	106	120	134	资产负债率(%)	14.32	11.73	10.73	9.90
资本开支	(261)	(186)	(181)	(176)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.79	19.14	15.49	12.69
营运资本变动	(194)	(103)	(153)	(172)	P/B(现价)	4.71	3.48	2.63	2.03

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>