

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科思股份(300856)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 研究助理

联系电话: 15859025717

邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

科思股份(300856.SZ)2023 年中报点评: 23H1 归母净利同比增长 138.69%, 防晒剂产能释放延续高景气

2023 年 08 月 18 日

- **公司公告:** 23H1 营收 11.90 亿元/+45.09%, 归母净利 3.51 亿元/+138.69%, 扣非归母净利 3.44 亿元/+145.60%。其中, 23Q2 单季度营收 6.02 亿元/+47.89%, 归母净利 1.90 亿元/+114.23%, 扣非归母净利 1.87 亿元/+113.91%。
- **23Q2 汇兑收益驱动归母净利环比增长。**23Q2 营业收入环比增长 2.50%, 归母净利环比增长 18.77%, 归母净利环比增速较快主要系 23Q2 人民币兑美元汇率贬值导致汇兑收益大幅增长所致(23Q1/23Q2 财务费用分别为 0.06/-0.18 亿元, 财务费用率分别为 1.06%/-2.97%)。从盈利能力来看, 23Q2 毛利率为 49.67%, 环比增长 0.63pct, 同比增长 15.63pct; 归母净利率为 31.59%, 环比增长 4.33pct, 同比增长 9.79pct。
- **23H1 营业收入高增, 化妆品活性成分及其原料贡献核心增量。**23H1 化妆品活性成分及其原料业务收入 10.45 亿元/+60.33%, 毛利率 53.35%/+21.12pct; 合成香料业务收入 1.37 亿元/-6.82%, 毛利率 21.88%/-3.27pct。我们认为 23H1 化妆品活性成分及其原料业务高速增长且毛利率达历史新高的主要原因: 1) 公司加大海内外市场开拓力度, 与全球大型化妆品厂商合作关系稳定; 2) 出行陆续恢复带来防晒剂需求量增加, 叠加公司此前对奥克立林、阿伏苯宗等主力产品提价, 当前产品单价维持较高水平; 3) 人民币对美元汇率贬值, 利好产品出口; 4) 公司整体产能利用率提升, 尤其是高毛利新型防晒剂进一步放量, 助力公司整体毛利率提升至 49.36%/+19.24pct, 创历史新高。
- **23H1 公司归母净利率 29.45%/+11.55pct, 期间费用率 13.23%/+3.48pct。**其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 1.63%/7.51%/-0.98%/5.06%, 同比分别变化+0.76pct/+1.55pct/+0.35pct/+0.82pct。具体来看: 1) 销售费用增长主要系员工数量增加、薪酬上涨、加大市场开拓力度所致; 2) 管理费用增长主要系员工数量增加、薪酬上涨、新增股份支付所致; 3) 公司持续推进募投项目建设, 并围绕现有技术开展市场导向的新产品、新工艺开发, 因此研发费用率略有提升。
- **展望未来, 我们认为公司看点为:** 1) 数个新型防晒剂投产后供不应求, 未来产能继续提升的过程中, 将继续提升公司整体毛利率与净利率。尤其是 P-S 目前根据协议只能供给帝斯曼, 明年协议到期有望带来 P-S 需求量大幅增加; 2) 公司在化学防晒剂的基础上, 推出物理防晒剂新品, 持续提高防晒剂市场占有率, 贡献新的业绩增量; 3) 公司持续推进安庆科思高端个人护理品及合成香料项目建设, 目前首批 12800 吨/年氨基酸表面活性剂项目和 3000 吨/年新型去屑剂吡罗克酮乙醇胺盐项目已进入收尾阶段, 未来长期成长动力足。
- **盈利预测:** 我们预计 2023-2025 年归母净利分别为 6.81/8.11/9.63 亿元, 8 月 17 日收盘价对应 PE 分别为 19/16/14 倍。

- **风险提示：**上游原料成本大幅上涨；国内消费持续疲软；地缘政治风险等；安庆项目投产进度不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,090	1,765	2,504	3,303	4,132
增长率 YoY %	8.1%	61.8%	41.9%	31.9%	25.1%
归属母公司净利润 (百万元)	133	388	681	811	963
增长率 YoY%	-18.7%	192.1%	75.5%	19.1%	18.7%
毛利率%	26.8%	36.7%	43.4%	42.5%	41.5%
净资产收益率ROE%	8.4%	20.0%	27.7%	24.8%	22.7%
EPS(摊薄)(元)	0.78	2.29	4.02	4.79	5.69
市盈率 P/E(倍)	98.70	33.79	19.25	16.17	13.62
市净率 P/B(倍)	8.25	6.74	5.33	4.01	3.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月17日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,075	1,331	1,883	2,750	3,807	
货币资金	212	544	868	1,394	2,183	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	166	291	395	502	620	
预付账款	4	5	6	8	10	
存货	336	454	570	801	945	
其他	357	37	44	46	49	
非流动资产	761	939	994	1,041	1,081	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	605	672	711	744	770	
无形资产	46	90	98	106	114	
其他	110	177	185	191	198	
资产总计	1,836	2,271	2,877	3,791	4,888	
流动负债	225	284	373	475	608	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	176	192	281	352	454	
其他	49	92	92	122	155	
非流动负债	21	41	42	43	44	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	21	41	42	43	44	
负债合计	246	325	415	518	653	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,590	1,945	2,462	3,273	4,236	
负债和股东权益	1,836	2,271	2,877	3,791	4,888	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,090	1,765	2,504	3,303	4,132	
同比(%)	8.1%	61.8%	41.9%	31.9%	25.1%	
归属母公司净利润	133	388	681	811	963	
同比(%)	-18.7%	192.1%	75.5%	19.1%	18.7%	
毛利率(%)	26.8%	36.7%	43.4%	42.5%	41.5%	
ROE%	8.4%	20.0%	27.7%	24.8%	22.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.78	2.29	4.02	4.79	5.69	
P/E	98.70	33.79	19.25	16.17	13.62	
P/B	8.25	6.74	5.33	4.01	3.10	
EV/EBITDA	30.65	15.71	14.05	10.84	8.42	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,090	1,765	2,504	3,303	4,132	
营业成本	799	1,118	1,418	1,899	2,418	
营业税金及附加	9	13	18	24	30	
销售费用	13	17	28	40	54	
管理费用	82	106	150	215	260	
研发费用	45	80	113	149	186	
财务费用	9	-26	-25	16	41	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	16	5	5	3	2	
其他	8	2	-4	-7	-10	
营业利润	157	464	803	956	1,134	
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	
利润总额	155	461	801	954	1,132	
所得税	22	73	120	143	170	
净利润	133	388	681	811	963	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	133	388	681	811	963	
EBITDA	226	527	872	1,081	1,298	
EPS(当年)(元)	0.78	2.29	4.02	4.79	5.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	152	287	620	659	924	
净利润	133	388	681	811	963	
折旧摊销	76	96	81	88	95	
财务费用	3	-6	0	0	0	
投资损失	-16	-5	-5	-3	-2	
营运资金变动	-51	-194	-148	-251	-149	
其它	7	9	11	14	17	
投资活动现金流	-39	75	-132	-134	-135	
资本支出	-209	-261	-132	-132	-132	
长期投资	151	330	0	0	0	
其他	19	6	0	-2	-3	
筹资活动现金流	-19	-39	-164	1	1	
吸收投资	0	0	4	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-17	-34	-169	0	0	
现金流净增加额	91	332	324	526	790	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。