

科思股份 (300856)

核心产品毛利率高增，海外市场开拓加速

- ◆ 事件：公司发布 2023 年中报，报告期内，公司实现营业收入 11.90 亿元，同比+45.09%；归母净利润 3.51 亿元，同比+138.69%；扣非后归母净利润 3.44 亿元，同比+145.60%。毛利率 49.36%，同比+19.24pct，净利率 29.45%，同比+11.55pct。
单季度来看，23Q2，公司实现营收 6.02 亿元，同比+47.89%；归母净利润 1.90 亿元，同比+114.23%；毛利率 49.67%，同比+15.63pct，环比+0.63pct；净利率 44.86%，同比+3.43pct，环比-49.15pct。
- ◆ 核心产品毛利率大幅提升，项目建设助推产能加速释放。23H1 化妆品活性成分及其原料实现营收 10.45 亿元/同比+60.33%，占比 87.8%，毛利率 53.35%/同比+21.12pct，主要系产能募投项目利用率提升，叠加新型防晒剂、新个护原料放量带动销量大幅增长，高单价产品占比提升助力毛利率大幅改善；合成香料营收 1.37 亿元/同比-6.82%，占比 11.5%，毛利率 21.88%/同比-3.27pct。综合来看，报告期内公司盈利能力提升系核心产品化妆品活性成分及其原料毛利率改善所致，后续伴随安庆科思高端个人护理品及合成香料项目建设的持续推进，且在首批 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进入投产阶段后，产能有望进一步释放，规模效应更为凸显，销量及毛利率提升可期。
- ◆ 境外业务占比超 90%，毛利高增展现公司产品的海外竞争优势。
23H1 境外实现营收 10.75 亿元/同比+52.24%，占比 90.3%/同比+4.2pct，毛利率 50.83%/同比+20.02pct；境内实现营收 1.16 亿元/同比+1.01%，占比 9.7%/同比-4.2pct，毛利率 35.69%/同比+9.78pct；报告期内，公司海外收入占比进一步提升，且海外业务毛利率大幅改善（较境内毛利率高 15.14pct），化妆品活性成分及其原料的客户有帝斯曼、宝洁、欧莱雅等国际知名巨头，伴随公司重启海外布展、品牌影响力进一步扩大、快速扩张中小型客户份额，未来业绩有望边际改善。

投资评级

买入

维持评级

2023年08月18日

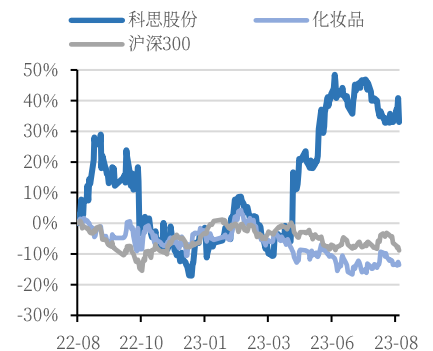
收盘价(元):

73.15

公司基本数据

总股本(百万股)	169.32
总市值(百万)	12,385.76
流通股本(百万股)	162.20
流通市值(百万)	11,864.56
12月最高/最低价(元)	83.56/45.49
资产负债率(%)	31.33
每股净资产(元)	12.64
市盈率(TTM)	20.93
市净率(PB)	5.79
净资产收益率(%)	15.49

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

业绩亮眼稳增长，股权激励彰显成长信心—
2023-05-05
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

- ◆ **防晒剂行业加速发展，利好行业龙头。**根据欧睿数据，2016-2021年，全球防晒剂消耗量由4.4万吨增长至约5.2万吨，CAGR约为4%，其中亚太地区或将成为防晒剂消耗量增长的主要驱动力；预计2023年全球防晒护理市场规模将达到145.4亿美元（1000亿元），同比去年+8.8%；中国防晒终端市场2010年至2020年的年复合增长率为10.39%，显著快于全球增速，预计2025年，中国防晒市场规模将达到243.9亿元人民币。公司是目前国内少数通过美国FDA审核和欧盟化妆品原料规范EFfCI认证的日用化妆品原料制造商之一，公司2022年防晒剂产品市场份额占全球的20%以上，叠加产线协同效应加速发酵，公司作为全球防晒剂龙头企业，有望以更高毛利抢占全球和国内市场份额，提振公司业绩。
- ◆ **投资建议：**公司作为全球防晒剂龙头企业，产业链配套齐全，具备核心技术和特色生产工艺，形成了完善的产品矩阵，以传统防晒产品打造夯实业绩基础，新型高单价原料驱动业绩成长，氨基酸表活、去屑剂在建项目引领未来预期，公司长期增长势能强劲。预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.33/8.47/10.48亿元，EPS分别为3.74/5.00/6.19元，对应PE分别为20/15/12倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、技术发展转化不及预期、行业竞争加剧、国内宏观环境变化风险、进出口政策变化、产品价格调整波动、新业务不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1090.42	1764.82	2420.67	3113.74	3776.24
增长率 (%)	8.13%	61.85%	37.16%	28.63%	21.28%
归属母公司股东净利润	132.87	388.14	633.25	847.28	1047.80
增长率 (%)	-18.72%	192.13%	63.15%	33.80%	23.67%
每股收益 EPS(元)	0.78	2.29	3.74	5.00	6.19
PE	93.22	31.91	19.56	14.62	11.82

资料来源：同花顺 iFind，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	1022.42	1583.03	2283.23	营业收入	1008.47	1090.42	1764.82	2420.67	3113.74	3776.24
应收票据及账款	139.23	165.79	291.45	367.33	472.50	573.03	营业成本	675.88	798.59	1117.87	1310.90	1645.06	1965.97
预付账款	5.11	3.54	5.14	9.06	11.65	14.13	税金及附加	8.38	8.66	12.92	19.02	24.47	29.67
其他应收款	0.44	0.85	0.70	1.30	1.68	2.03	销售费用	9.21	12.85	17.06	41.15	49.82	60.42
存货	250.88	336.38	453.72	523.60	657.08	785.26	管理费用	73.65	82.16	106.40	186.39	236.64	283.22
其他流动资产	521.14	355.98	35.92	58.24	74.92	90.86	研发费用	38.87	45.31	80.40	128.30	171.26	215.25
流动资产总计	1038.85	1074.96	1331.10	1981.96	2800.86	3748.54	财务费用	16.60	9.29	-26.45	-2.71	-4.55	-6.77
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	578.43	479.75	379.44	信用减值损失	-1.65	-1.42	-6.31	-5.25	-6.75	-8.19
在建工程	16.71	60.61	62.41	52.01	41.61	31.21	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	807.27	673.47	547.76	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	2789.22	3474.32	4296.30	营业利润	195.25	156.90	463.68	747.74	999.65	1235.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	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	265.89	333.66	398.75	营业外支出	4.34	2.69	3.83	3.62	3.62	3.62
其他流动负债	43.77	48.82	91.67	93.15	117.21	140.30	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	189.79	225.09	283.62	359.03	450.87	539.05	利润总额	192.49	154.79	461.35	745.34	997.25	1233.26
长期借款	0.00	2.67	0.82	0.46	0.14	-0.13	所得税	29.03	21.93	73.21	112.08	149.97	185.46
其他非流动负债	13.92	18.63	40.63	40.63	40.63	40.63	净利润	163.46	132.87	388.14	633.25	847.28	1047.80
非流动负债合计	13.92	21.30	41.45	41.09	40.77	40.50	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	203.71	246.38	325.07	400.13	491.64	579.56	归属母公司股东净	163.46	132.87	388.14	633.25	847.28	1047.80
股本	112.88	112.88	169.32	169.32	169.32	169.32	EBITDA	262.11	238.14	528.53	874.80	1126.50	1352.20
资本公积	879.70	879.70	823.26	823.26	823.26	823.26	NOPLAT	177.60	142.78	368.06	633.35	845.82	1044.45
留存收益	482.81	597.08	952.87	1396.52	1990.10	2724.16	EPS(元)	0.97	0.78	2.29	3.74	5.00	6.19
归属母公司权益	1475.39	1589.66	1945.46	2389.10	2982.68	3716.75							
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	2389.10	2982.68	3716.75							
负债和股东权益合计	1679.10	1836.04	2270.53	2789.22	3474.32	4296.30							

现金流量表		主要财务比率											
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	163.46	132.87	388.14	622.24	836.27	1036.78	成长能力						
折旧与摊销	53.02	74.06	93.63	132.17	133.80	125.71	营收增长率	-8.35%	8.13%	61.85%	37.16%	28.63%	21.28%
财务费用	16.60	9.29	-26.45	-2.71	-4.55	-6.77	营业利润增长率	7.31%	-19.64%	195.53%	61.26%	33.69%	23.61%
投资损失	-2.96	-15.71	-5.38	-8.02	-8.02	-8.02	EBIT增长率	8.57%	-21.53%	165.05%	70.76%	33.67%	23.55%
营运资金变动	-54.95	-51.22	-194.45	-97.20	-166.45	-159.30	EBITDA增长率	7.38%	-9.14%	121.94%	65.52%	28.77%	20.04%
其他经营现金流	-8.88	1.25	29.59	12.96	12.96	12.96	归母净利润增长率	6.35%	-18.72%	192.13%	63.15%	33.80%	23.67%
经营性现金净流量	166.28	150.53	285.08	659.44	804.02	1001.37	经营现金流增长率	5.53%	-9.48%	89.39%	131.32%	21.92%	24.55%
资本支出	164.87	205.53	239.54	-0.00	0.00	0.00	盈利能力						
长期投资	-490.00	151.82	330.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	32.98%	26.76%	36.66%	45.85%	47.17%	47.94%
其他投资现金流	7.81	14.73	-15.88	6.07	6.07	6.07	净利率	16.21%	12.18%	21.99%	26.16%	27.21%	27.75%
投资性现金净流量	-647.06	-38.97	74.58	6.07	6.07	6.07	营业利润率	19.36%	14.39%	26.27%	30.89%	32.10%	32.72%
短期借款	-247.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	11.08%	8.36%	19.95%	26.51%	28.41%	28.19%
长期借款	0.00	2.67	-1.85	-0.36	-0.32	-0.27	ROA	9.73%	7.24%	17.09%	22.70%	24.39%	24.39%
普通股增加	28.22	0.00	56.44	0.00	0.00	0.00	ROIC	22.36%	14.85%	32.01%	40.35%	52.86%	61.36%
资本公积增加	756.91	0.00	-56.44	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
其他筹资现金流	-20.17	-21.80	-36.94	-186.90	-249.15	-306.97	P/E	75.77	93.22	31.91	19.56	14.62	11.82
筹资性现金净流量	517.53	-19.13	-38.79	-187.26	-249.48	-307.24	P/S	12.28	11.36	7.02	5.12	3.98	3.28
现金流量净额	31.33	89.18	329.55	478.25	560.61	700.20	P/B	8.39	7.79	6.37	5.18	4.15	3.33
							股息率	0.27%	0.27%	1.37%	1.53%	2.05%	2.53%
							EV/EBIT	27.00	40.78	19.44	15.62	11.19	8.54
							EV/EBITDA	21.54	28.10	16.00	13.26	9.86	7.74
							EV/NOPLAT	31.79	46.86	22.97	18.31	13.13	10.03

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、内容或其复印本给予任何其他人。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