

科思股份(300856)

报告日期: 2023年08月22日

盈利新高, 仍处周期向上阶段

——科思股份 2023 年中报点评报告

投资要点

□ **23H1 收入/归母净利同增 45%/139%，业绩靓丽兑现符合预期上限。**

业绩符合预期上限：收入/归母净利/扣非净利 11.9/3.5/3.4 亿元（同比+45%/139%/146%）。23Q2 单季收入/归母净利/扣非净利 6.0/1.9/1.87 亿元（同比+48%/114%/114%）。

今年一季度归母净利润 1.6 亿元，我们认为考虑到 Q2 较 Q1 各利好延续+人民币贬值，Q2 归母净利 1.9 亿符合预期上限。

23H1 收入拆分：

1) 按业务：化妆品活性成分及原料 10.45 亿（同比+60%），合成香料 1.37 亿（同比-7%）。2) 按区域：境内 1.16 亿（同比+1%），境外 10.75 亿（同比+52%）。

23Q2 净利率创历史新高，22Q1-23Q2 连续六个季度业绩强兑现：我们认为主要系价格剪刀差、产品结构改善、市占率提升等利好持续。此外，Q2 美元仍处强势，23H1 公司汇兑收益 1123 万。

23H1 毛利率/净利率 49.4%/29.4%，同比+19.2 pcts /11.5 pcts；23Q2 单季度毛利率/净利率 49.7%/31.6%，同比+15.6 pcts/9.8 pcts，环比+0.6 pcts /4.3 pcts。

22Q1-23Q2，公司单季度毛利率分别为 26%/34%/39%/45%/49%/50%、净利率分别为 14%/22%/25%/26%/27%/32%；22Q1-23Q2 单季度归母净利润同比+21%/131%/325%/535%/176%/114%。

□ **展望 H2：业绩向上驱动力来自订单价格强势、产品矩阵优化、市占率向上、美元短期强势等。**

1) 22 年涨价订单落地，原油价格近期有所上涨但整体可控，价格刚性下，预计盈利能力仍可维持高位。

2) 防晒需求恢复叠加巴斯夫供给能力尚未修复，恰逢公司产能释放，部分订单可能流向科思，市占率向上。

3) 高毛利新型防晒剂占比提升+新产能爬坡期。P-S、P-A、EHT 等新型防晒的单价及盈利能力均远超传统防晒（e.g. 22 年 1-9 月 P-S 售价为阿伏苯宗的 4-5 倍）。

4) 美元短期仍处强势（近日离岸人民币兑美元跌破 7.3）。

□ **估值向上驱动力：单一传统化学防晒剂走向原料平台型企业。**

1) 传统防晒→高毛利新型防晒。

2) 化学防晒剂→物理防晒剂。此前仅涉及化学防晒，现已布局物理防晒剂二氧化钛。

3) 防晒剂→个护原料平台。当前 3000 吨去屑剂 PO（用于洗护）和 1.28 万吨氨基酸表面活性剂已进入收尾阶段。

□ **盈利预测与估值**

多重利好催化下，我们上调公司盈利预测。预计公司 23-25 年实现营业收入 25.0/33.1/41.4 亿元，同比增长 42%/33%/25%；实现归母净利润 7.05/7.91/8.72 亿元，同比增长 82%/12%/10%。当前市值对应 PE 分别为 18/16/14 倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示**

原料和海运价格波动、产能释放不及预期、全球竞争格局变化等风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁
执业证书号：S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

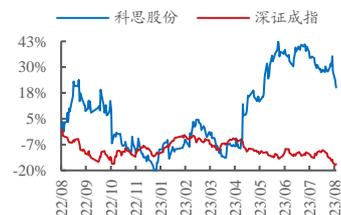
分析师：王长龙
执业证书号：S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师：周明蕊
执业证书号：S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥68.76
总市值(百万元)	11642.44
总股本(百万股)	169.32

股票走势图



相关报告

- 《周期向上，外延可期》 2023.02.20
- 《预告上限略超预期，看好优质制造长期成长》 2023.01.12
- 《涨价落地+汇兑收益+格局优化，多重催化业绩高增——科思股份 2022 年三季报点评报告》 2022.10.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1764.8	2499.0	3312.0	4140.8
(+/-) (%)	61.85%	41.60%	32.53%	25.02%
归母净利润	388	705	791	872
(+/-) (%)	192.13%	81.60%	12.24%	10.25%
每股收益(元)	2.29	4.16	4.67	5.15
P/E	32	18	16	14

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1331	1763	2445	3200
现金	544	754	1318	1781
交易性金融资产	0	165	83	124
应收账款	291	300	364	476
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	5	7	9	12
存货	454	506	638	772
其他	36	30	31	32
非流动资产	939	1049	1178	1291
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	672	754	825	884
无形资产	90	137	163	190
在建工程	60	74	82	88
其他	117	84	107	129
资产总计	2271	2812	3624	4491
流动负债	284	331	483	636
短期借款	0	0	0	0
应付款项	192	253	376	498
预收账款	0	0	0	0
其他	92	78	107	137
非流动负债	41	26	29	32
长期借款	0	0	0	0
其他	41	26	29	32
负债合计	325	356	512	668
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1945	2456	3111	3823
负债和股东权益	2271	2812	3624	4491

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1765	2499	3312	4141
营业成本	1118	1264	1878	2492
营业税金及附加	13	19	25	31
营业费用	17	47	63	79
管理费用	106	180	232	286
研发费用	80	135	176	217
财务费用	(26)	27	10	7
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	8	8	8	5
营业利润	464	840	942	1039
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	461	838	940	1037
所得税	73	133	149	165
净利润	388	705	791	872
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	388	705	791	872
EBITDA	552	919	1036	1145
EPS (最新摊薄)	2.29	4.16	4.67	5.15

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	61.85%	41.60%	32.53%	25.02%
营业利润	195.53%	81.12%	12.21%	10.22%
归属母公司净利润	192.13%	81.60%	12.24%	10.25%
获利能力				
毛利率	36.66%	49.41%	43.31%	39.82%
净利率	21.99%	28.21%	23.89%	21.06%
ROE	21.96%	32.03%	28.42%	25.16%
ROIC	19.81%	28.57%	25.26%	22.63%
偿债能力				
资产负债率	14.32%	12.68%	14.14%	14.87%
净负债比率	0.57%	0.38%	0.35%	0.25%
流动比率	4.69	5.33	5.06	5.03
速动比率	3.09	3.80	3.74	3.82
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.98	1.03	1.02
应收账款周转率	7.72	8.45	9.97	9.85
应付账款周转率	6.07	5.68	5.98	5.70
每股指标(元)				
每股收益	2.29	4.16	4.67	5.15
每股经营现金	1.70	4.89	4.95	5.22
每股净资产	11.49	14.50	18.38	22.58
估值比率				
P/E	31.91	17.57	15.66	14.20
P/B	6.37	5.04	3.98	3.24
EV/EBITDA	15.01	12.49	10.61	9.16

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	287	828	839	883
净利润	388	705	791	872
折旧摊销	94	84	100	116
财务费用	(26)	27	10	7
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(79)	44	83	36
其它	(83)	(27)	(141)	(143)
投资活动现金流	75	(396)	(129)	(252)
资本支出	(70)	(180)	(180)	(180)
长期投资	0	0	0	0
其他	144	(216)	51	(72)
筹资活动现金流	(39)	(222)	(145)	(168)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(39)	(222)	(145)	(168)
现金净增加额	323	210	565	463

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>