

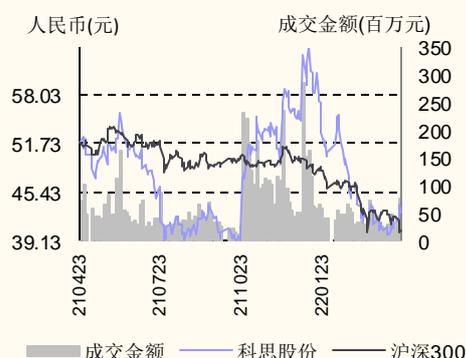
科思股份 (300856.SZ) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 42.90 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.13
已上市流通 A 股(亿股)	0.39
总市值(亿元)	48.43
年内股价最高最低(元)	64.10/39.13
沪深 300 指数	4013
创业板指	2297



相关报告

1.《全球防晒剂隐形龙头，内外部改善迎业绩拐点-科思股份深度报告》，2022.3.10

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

4Q21 收入增长提速，新产能+新产品持续拓展

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,008	1,090	1,301	1,499	1,705
营业收入增长率	-8.35%	8.13%	19.30%	15.21%	13.79%
归母净利润(百万元)	163	133	202	246	280
归母净利润增长率	6.35%	-18.72%	52.01%	21.68%	14.10%
摊薄每股收益(元)	1.45	1.18	1.79	2.18	2.48
每股经营性现金流净额	1.47	1.35	2.01	2.17	2.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.08%	8.36%	11.35%	12.26%	12.43%
P/E	37.68	53.67	23.98	19.71	17.27
P/B	4.18	4.49	2.72	2.42	2.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4.22 公司公告 21 年营收 10.90 亿元、同增 8.13%，归母净利 1.33 亿元、同降 18.72%，净利低于收入主要为毛利率降及不再享受疫情费用减免政策。21 年净利率 12.18% (-4.02PCT)。拟 10 股派发 3 元 (含税)、转赠 5 股。1Q21~4Q21 营收同降 14.15%/降 6.15%/增 21.53%/增 40.53%、净利同增 1.86%/降 17.11%/同增 0.48%/同降 52.8%。新产能投产+海外订单恢复+国内加速拓展，2H21 收入增长靓丽 (Q4 增长提速)，而成本压力仍待传导，Q4 净利表现低于预期、净利率 6.08% (-12.04PCT)。

经营分析

- 分产品，活性成分及其原料 21 年营收 7.3 亿元、同增 12.2% (量增 11%、价增 1%)，其中 H1 同降 16.1%/H2 同增 53.1%；合成香料 3.2 亿元、同增 1.8% (量增 55%、价降 12%)，其中 H1 同降 0.4%/H2 同增 4.3%。
- 分区域，内销占 18%、营收同增 59.5%，其中 H1 同增 44.41%、H2 同增 74.1%；外销同增 1.06%，其中 H1 同降 17%/H2 同增 25.3%。
- 成本压力下净利率 Q2 以来持续同比下降。毛利率自 Q2 以来持续同比下降，主要为原材料及海运价格大幅上涨+新增产能利用率爬坡；费用率 Q2/Q3 同比持续下降，Q4 因上一年低基数同比提升、但环比仍提升。
- 产能持续扩张：21 年活性成分及原料产能新增 5300 万吨、香精香料产能新增 2400 万吨，22H1 新型防晒剂 PA 预计投产，6160 万元 IPO 募集资金用途变更为：1) “年产 500 吨防晒 (PS) 产品扩建” 计划 5 月开工、12 月竣工投产；2) 科思个人护理品研发项目计划 3 月开工、预计 12 月竣工。
- 持续开发新产品/工艺。1) 防晒剂：新型防晒剂 PA 完成开发并启动工业化建设、物理防晒剂 NT-15TV 完成开发；2) 香料：打通 M 及其衍生品工艺路线 (部分环节优化中)；3) 个护：开发完成增稠剂、氨基酸表面活性剂。

投资建议

- 防晒剂龙头积极拓展新产能/工艺/产品，新增产能爬坡拖累净利表现，下调 22~23 年盈利预测 9%、9%，新增 24 年盈利预测，22~24 年 EPS 分别为 1.79/2.18/2.48 元，对应 22 年 PE 24 倍，下调至“增持”评级。

风险提示

- 成本上涨向下游传导/新产能投产/新产品拓展不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	1,100	1,008	1,090	1,301	1,499	1,705	货币资金	90	122	212	396	560	750	
增长率	-8.4%	8.1%	19.3%	15.2%	13.8%		应收账款	106	140	167	184	212	241	
主营业务成本	-762	-676	-799	-926	-1,052	-1,196	存货	282	251	336	340	386	439	
%销售收入	69.2%	67.0%	73.2%	71.2%	70.2%	70.1%	其他流动资产	27	526	360	360	360	361	
毛利	338	333	292	375	447	510	流动资产	506	1,039	1,075	1,280	1,518	1,791	
%销售收入	30.8%	33.0%	26.8%	28.8%	29.8%	29.9%	%总资产	49.5%	61.9%	58.5%	62.1%	65.4%	68.6%	
营业税金及附加	-8	-8	-9	-9	-10	-12	长期投资	0	0	9	9	9	9	
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	445	561	665	695	716	733	
销售费用	-36	-9	-13	-13	-15	-17	%总资产	43.6%	33.4%	36.2%	33.7%	30.9%	28.1%	
%销售收入	3.3%	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	49	59	60	59	59	59	
管理费用	-66	-74	-82	-86	-99	-113	非流动资产	515	640	761	782	802	819	
%销售收入	6.0%	7.3%	7.5%	6.6%	6.6%	6.6%	%总资产	50.5%	38.1%	41.5%	37.9%	34.6%	31.4%	
研发费用	-34	-39	-45	-49	-57	-65	资产总计	1,021	1,679	1,836	2,061	2,320	2,610	
%销售收入	3.1%	3.9%	4.2%	3.8%	3.8%	3.8%	短期借款	247	0	2	2	2	2	
息税前利润 (EBIT)	194	202	143	218	266	303	应付款项	166	146	177	186	212	241	
%销售收入	17.6%	20.1%	13.1%	16.7%	17.7%	17.8%	其他流动负债	43	44	46	53	62	71	
财务费用	-15	-17	-9	4	7	10	流动负债	456	190	225	242	276	313	
%销售收入	1.3%	1.6%	0.9%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	20	14	21	41	40	40	
公允价值变动收益	-2	3	0	0	0	0	负债	476	204	246	282	316	353	
投资收益	2	3	16	15	15	15	普通股股东权益	545	1,475	1,590	1,779	2,004	2,257	
%税前利润	1.4%	1.5%	10.2%	6.4%	5.2%	4.6%	其中：股本	85	113	113	113	113	113	
营业利润	182	195	157	237	288	328	未分配利润	326	460	575	764	990	1,242	
营业利润率	16.5%	19.4%	14.4%	18.2%	19.2%	19.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-4	-3	-2	-2	-2	-2	负债股东权益合计	1,021	1,679	1,836	2,061	2,320	2,610	
税前利润	178	192	155	235	286	326	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	16.2%	19.1%	14.2%	18.1%	19.1%	19.1%	每股指标							
所得税	-24	-29	-22	-33	-40	-46	每股收益	1.815	1.448	1.177	1.789	2.177	2.484	
所得税率	13.7%	15.1%	14.2%	14.1%	14.1%	14.1%	每股净资产	6.438	13.070	14.083	15.760	17.757	19.991	
净利润	154	163	133	202	246	280	每股经营现金净流	1.861	1.473	1.347	2.009	2.168	2.465	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.041	0.045	0.110	0.180	0.250	
归属于母公司的净利润	154	163	133	202	246	280	回报率							
净利率	14.0%	16.2%	12.2%	15.5%	16.4%	16.4%	净资产收益率	28.20%	11.08%	8.36%	11.35%	12.26%	12.43%	
				211	240	273	总资产收益率	15.06%	9.73%	7.24%	9.80%	10.59%	10.74%	
现金流量表 (人民币百万元)							投入资本收益率	20.95%	11.64%	7.67%	10.50%	11.38%	11.54%	
净利润	154	163	133	202	246	280	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	13.23%	-8.35%	8.13%	19.30%	15.21%	13.79%	
非现金支出	52	55	77	49	53	56	EBIT增长率	72.28%	4.51%	-29.45%	52.34%	22.18%	14.15%	
非经营收益	12	3	-7	-20	-13	-13	净利润增长率	77.16%	6.35%	-18.72%	52.01%	21.68%	14.10%	
营运资金变动	-60	-55	-51	-4	-41	-45	总资产增长率	14.75%	64.47%	9.35%	12.27%	12.55%	12.47%	
经营活动现金净流	158	166	152	227	245	278	资产管理能力							
资本开支	-82	-158	-209	-72	-75	-75	应收账款周转天数	35.0	44.3	51.0	51.0	51.0	51.0	
投资	0	-490	152	0	0	0	存货周转天数	117.4	143.9	134.2	134.0	134.0	134.0	
其他	2	1	19	15	15	15	应付账款周转天数	83.1	84.0	73.7	73.0	73.0	73.0	
投资活动现金净流	-80	-647	-39	-57	-60	-60	固定资产周转天数	138.1	196.9	202.4	178.1	154.7	135.4	
股权募资	0	862	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	17	-248	0	27	0	0	净负债/股东权益	28.80%	-41.67%	-34.00%	-40.73%	-44.32%	-47.77%	
其他	-32	-97	-19	-13	-20	-28	EBIT利息保障倍数	13.3	12.2	15.4	-48.4	-36.9	-30.5	
筹资活动现金净流	-15	518	-19	15	-20	-28	资产负债率	46.61%	12.13%	13.42%	13.70%	13.61%	13.53%	
现金净流量	63	31	91	185	164	190								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	8
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-10	买入	42.19	43.56 ~ 56.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402