

➤ **事件：**公司发布中报业绩，1H22 公司实现营业收入 8.2 亿元/yoy+61.3%，归母净利润 1.5 亿元/yoy+69.8%；其中 Q2 实现营收 4.1 亿元/yoy+63.0%，归母净利润 8883.0 万元/yoy+130.6%，超出市场一致预期。

➤ **下游需求恢复+募投项目投产放量，化妆品活性原料以及境外收入高增。**随着下游市场需求持续恢复以及公司募投项目产品逐步放量，1H22 公司营收取得了大幅增长。**1) 分业务看，**化妆品活性成分及原料收入高增。1H22 化妆品活性成分及其原料实现收入 6.5 亿元/yoy+101.6%，占总收入同比提升 15.9pct 至 79.4%；合成香料实现收入 1.5 亿元/yoy-11.9%，占总收入同比下降 14.9pct 至 17.9%；其他产品实现收入 2192.6 万元/yoy+16.4%，占总收入同比下降 1.0pct 至 2.7%。**2) 分地区看，**境外出行修复带动防晒需求提升，境外收入拉动增长。公司在境内实现收入 1.1 亿元/yoy+31.9%，境外实现收入 7.1 亿元/yoy+67.4%，境内、境外收入占总收入的比例分别变化-3.1/+3.1pct 至 14.0%/86.0%。

➤ **Q2 毛利率环比提升 7.8pct，汇率变动提升公司盈利水平。**1H22 公司毛利率同比下降 2.5pct 至 30.1%，Q2 毛利率 34.0%，同比提升 2.1pct，环比提升 7.8pct，主要得益于 21Q4 以来为应对原材料和海运价格大幅上涨而采取的产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等因素。**分业务看，**化妆品活性成分及其原料、合成香料、其他产品毛利率分别为 32.2%/25.2%/0.8%，同比变化-3.9/-6.3/+18.7pct。**费用率方面，**公司销售费用率同比下降 0.3pct 至 0.9%；管理费用率同比下降 2.3pct 至 6.0%；财务费用率同比下降 2.1pct 至 -1.3%，系汇兑损益变动所致；研发费用率同比下降 0.2pct 至 4.2%。费用率的下降带动净利率提升，上半年净利率同比提升 0.9pct 至 17.9%。

➤ **拓展产业布局，产能持续扩张。**上半年公司马鞍山科思二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯 (PA) 生产线投产试运行。随着 25000t/a 高端日用香原料及防晒剂项目一、二期工程及 14200t/a 防晒系列产品项目实施完毕，以及马鞍山 (年产 2500 吨) 日用化学品原料项目、安徽 (年产 500 吨) 防晒系列产品扩建项目分别投产 48.39%、23.44%，公司产能进一步扩张。以及预计将在年底完成投产的安庆科思个人护理品研发项目，公司的产能提升空间广阔，进而带动未来业绩增长确定性提升。

➤ **投资建议：**资质齐全+矩阵丰富，聚焦海外巨头客户仍能主动提价全球优势凸显，客户广度拓展可期，看好于今年下半年投产新型防晒剂(DHBB)核心竞争力，预计 2022/23/24 年净利润为 2.8/3.5/4.1 亿元，同比增长 112.7%/24.8%/17.4%，对应 PE 为 30/24/21X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；下游需求下降风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1090	1724	2151	2500
增长率 (%)	8.1	58.1	24.7	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	133	283	352	414
增长率 (%)	-18.7	112.7	24.8	17.4
每股收益 (元)	0.78	1.67	2.08	2.44
PE	64	30	24	21
PB	5.3	4.2	3.3	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价)

#### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**50.20 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**研究助理 解慧新**

执业证书：S0100122080012

电话：15031878378

邮箱：xiehuixin@mszq.com

**研究助理 刘彦菁**

执业证书：S0100122070036

电话：19521499976

邮箱：liuyanqing@mszq.com

#### 相关研究

- 1.科思股份 (300856.SZ) 2021 年报点评：需求恢复带动收入增长，静待利润拐点-2022/04/24
- 2.【民生社社】科思股份深度：量价齐升+新产能+新品类，向上动能强劲-2022/01/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1090	1724	2151	2500
营业成本	799	1208	1470	1680
营业税金及附加	9	14	17	20
销售费用	13	34	54	75
管理费用	82	100	133	162
研发费用	45	66	84	100
EBIT	150	323	413	482
财务费用	9	-6	2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	5	5	5
营业利润	157	333	416	488
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	155	332	415	487
所得税	22	50	62	73
净利润	133	283	352	414
归属于母公司净利润	133	283	352	414
EBITDA	226	420	529	627

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	212	248	979	1145
应收账款及票据	166	556	321	708
预付款项	4	65	73	85
存货	336	689	561	867
其他流动资产	357	378	364	383
流动资产合计	1075	1937	2297	3189
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	605	708	792	846
无形资产	46	46	46	46
非流动资产合计	761	864	948	1003
资产合计	1836	2801	3245	4192
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	176	485	311	602
其他流动负债	49	257	322	364
流动负债合计	225	741	633	966
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	246	763	655	987
股本	113	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1590	2038	2591	3205
负债和股东权益合计	1836	2801	3245	4192

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.13	58.13	24.72	16.24
EBIT 增长率	-27.10	114.86	27.93	16.69
净利润增长率	-18.72	112.65	24.75	17.39
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.76	29.94	31.63	32.78
净利润率	12.18	16.39	16.39	16.55
总资产收益率 ROA	7.24	10.09	10.86	9.87
净资产收益率 ROE	8.36	13.86	13.60	12.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.78	2.61	3.63	3.30
速动比率	3.15	1.56	2.59	2.29
现金比率	0.94	0.33	1.55	1.19
资产负债率 (%)	13.42	27.23	20.17	23.55
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	50.35	75.32	73.39	74.03
存货周转天数	132.37	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.62	0.74	0.71	0.67
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.78	1.67	2.08	2.44
每股净资产	9.39	12.04	15.30	18.93
每股经营现金流	0.90	0.39	4.30	0.96
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	64	30	24	21
PB	5.3	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	36.71	19.67	14.22	11.73
股息收益率 (%)	0.60	0.60	0.60	0.60

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	133	283	352	414
折旧和摊销	76	97	116	145
营运资金变动	-51	-310	263	-393
经营活动现金流	152	66	728	163
资本开支	-209	-2	-2	-2
投资	152	0	0	0
投资活动现金流	-39	3	3	3
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-19	-34	0	0
现金净流量	91	35	732	166

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026