

科思股份(300856)

报告日期: 2022年08月16日

盈利修复+需求高增+格局优化, 业绩超预期

——科思股份 2022 年中报点评报告

投资要点

业绩概览: 22H1/22Q2 归母净利润同比提升 70%/131%

22H1: 营收 8.2 亿元, 同比+61.3%; 归母净利润 1.5 亿元, 同比+69.8%; 扣非归母净利润 1.4 亿元, 同比+81.1%。

22Q2: 营收 4.1 亿元, 同比+63.0%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比+130.6%; 扣非归母 0.9 亿元, 同比+156.7%。

业绩高增主要系: 1) 价: 21Q4 至今涨价订单持续落地; 2) 量: 疫后海外出行复苏, 防晒需求旺盛+市占率有向上突破空间。欧洲“天然气供应危机”致化工巨头如巴斯夫供应紧张, 相关客户可能寻求新供应商, 恰逢科思产能释放供给充沛+人民币贬值性价比高, 部分防晒剂订单可能流向科思股份。此外, 全球供应紧张可能致部分客户下半年产生囤货诉求, 加速放量。3) 结构: 高毛利新品产能释放+整体产能利用率提升。4) 其它: 22H1 汇兑收益 1079 万元 (去年同期为-392 万元)。

业务拆分: 海外同比提升靓丽, 化妆品原料贡献明显增量

1) 按业务: 化妆品活性成分及其原料/合成香料营收为 6.5/1.5 亿元, 同比+102%/-12%, 占比 79%/18%, 毛利率为 32.2%(-3.9pp)/25.2%(-6.3pp)。

2) 按区域: 中国/境外营收为 1.1/7.1 亿元, 同比+32%/67%, 占比 14%/86%, 毛利率为 25.9%(-0.6pp)/30.8%(-3.1pp)。

盈利能力: Q2 修复明显, 制造龙头成本转嫁能力如期兑现

22H1: 毛利率 30.1%(-2.5pp), 净利率 17.9%(+0.9pp), 销售/管理/研发费用率分别为 0.9%(-0.3pp)/6.0%(-2.3pp)/4.2%(-0.2pp);

22Q2: 毛利率 34.0%(+2.1pp), 净利率 21.8%(+6.4pp), 销售/管理/研发费用率分别为 0.8%(-0.3pp)/6.3%(-1.7pp)/4.9%(+0.005pp)。

盈利能力触底后逐季修复, 创单季度历史新高。公司 21Q1 以来单季度毛利率分别为 33%/32%/24%/20%/26%/34%; 净利率分别为 19%/15%/11%/6%/14%/22%, Q2 盈利能力显著修复, 创历史单季度最高水平。

短期: 以史为鉴, 优质制造可向下游转嫁成本。

复盘历史, 原油及海运等日化制造企业相关成本在 18、19、20 年均经历上涨周期, 但壁垒深厚的龙头公司可通过提价将成本转嫁到下游 (如科思股份 18/19/20 年化妆品活性成分平均单价上涨 17.7%/8.4%/12.3%), 进而实现盈利能力的恢复甚至增长 (对应 18/19/20 年科思股份毛利率为 24.9%/30.8%/33.0%)。此前我们于年度策略报告《拥抱龙头, 掘金新锐》里预期公司盈利能力将环比修复, 合理毛利率水平将回升至 30%-35%, 二季度亦如期兑现, 凸显优质制造龙头较强的供应链议价权。

中期: 需求提升+格局变化, 有望承接高景气红利。

据中央气象台及世界气象组织数据, 22 年夏季西太平洋副热带高压、大西洋副热带高压和伊朗高压均阶段性增强, 形成大范围的整体环流暖高压带, 世界多国面临创纪录高温。叠加疫后恢复户外活动增加, 终端防晒需求提升明显。与此同时, 21 年德国自俄天然气进口比重约为 55%, 欧洲地缘政治事件对能源供应冲击明显, 致使巴斯夫、陶氏等多家化工巨头供应收紧。彼时正值科思股份产能落地逐步释放, 叠加人民币贬值因素利好出口, 产业供需错配背景下, 公司市占率或存向上突破空间, 有望承接夏季防晒高增需求红利, 驱动业绩提升。

长期: 拓品类+扩产能, 打开业绩天花板。

公司已覆盖市场上主要化学防晒剂品类, 包括 UVA、UVB 所有波段, 亦布局多款应用广泛的香精香料。未来将进一步拓展高端防晒剂及其他化妆品活性原料成分, 其中二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯 (PA) 生产线已投料试运行, 未来伴随新品类逐步落地, 将有望借助自身生产资质和优质客户群切入更多供应体系,

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

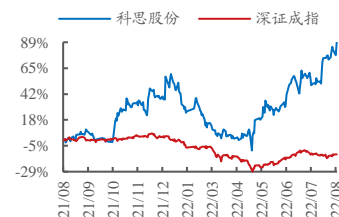
分析师: 王长龙
执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 50.20
总市值(百万元)	8,499.86
总股本(百万股)	169.32

股票走势图



相关报告

- 《科思股份: 成本压力传导, 盈利能力初步修复》2022.04.26
- 《科思股份: 全球防晒剂隐性龙头, 短中长期三大驱动》2021.12.13

开辟第二曲线。此外公司 25000t/a 高端日用香原料及防晒剂项目一期工程、14200t/a 防晒用系列产品项目、2500t/a 日用化学品原料项目均已建设完工，圣诺贝年产 500 吨防晒系列产品扩建项目、安庆科思个人护理品研发项目亦正常推进中，当前工程进度为 6%/33%。未来产能逐步释放，支撑业绩长期增长。

□ 盈利预测及估值

公司是全球最主要的化学防晒剂制造商之一，凭借完整工艺流程线和严格的品质管理，深度绑定国际大客户，持续受益于防晒品行业高景气红利。短期有望快速实现盈利修复，中期叠加产能释放利好，长期横向产品矩阵扩张赋能。预计 2022-24 年公司归母净利分别为 2.9/3.6/4.3 亿元，同比+120%/24%/20%，当前市值对应 PE 为 29/24/20X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

客户集中度较高的风险，原材料价格波动的风险，项目投产不及预期的风险，政策变化风险，疫情反复的风险等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1090	1762	2117	2467
(+/-) (%)	8%	62%	20%	17%
归母净利润	133	292	361	431
(+/-) (%)	-19%	120%	24%	20%
每股收益(元)	1.18	1.73	2.13	2.55
P/E	54	29	24	20

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1075	1459	1832	2262
现金	212	246	503	770
交易性金融资产	330	411	371	391
应收账款	166	256	315	362
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	4	7	9	9
存货	336	512	607	702
其他	26	25	27	26
非流动资产	761	830	877	939
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	605	673	719	769
无形资产	46	45	43	41
在建工程	58	63	62	71
其他	52	49	53	59
资产总计	1836	2289	2709	3201
流动负债	225	332	392	451
短期借款	0	0	0	0
应付款项	176	268	318	368
预收账款	0	1	1	1
其他	49	62	74	82
非流动负债	21	18	18	19
长期借款	0	0	0	0
其他	21	18	18	19
负债合计	246	350	410	470
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1590	1938	2299	2731
负债和股东权益	1836	2289	2709	3201

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	187	336	430
净利润	133	292	361	431
折旧摊销	74	47	53	59
财务费用	9	14	26	31
投资损失	(16)	(6)	(5)	(5)
营运资金变动	9	16	(2)	10
其它	(58)	(175)	(97)	(96)
投资活动现金流	(39)	(195)	(53)	(133)
资本支出	(104)	(116)	(95)	(114)
长期投资	0	0	0	0
其他	65	(79)	41	(19)
筹资活动现金流	(19)	42	(26)	(30)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(19)	42	(26)	(30)
现金净增加额	94	34	257	266

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1090	1762	2117	2467
营业成本	799	1216	1441	1666
营业税金及附加	9	5	5	6
营业费用	13	18	21	25
管理费用	82	108	125	143
研发费用	45	74	89	105
财务费用	9	14	26	31
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	6	5	5
其他经营收益	9	5	6	6
营业利润	157	340	420	503
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	155	340	420	503
所得税	22	48	60	71
净利润	133	292	361	431
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	292	361	431
EBITDA	228	386	472	559
EPS (最新摊薄)	1.18	1.73	2.13	2.55

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.13%	61.62%	20.14%	16.53%
营业利润	-19.64%	116.95%	23.52%	19.57%
归属母公司净利润	-18.72%	119.89%	23.52%	19.57%
获利能力				
毛利率	26.76%	31.02%	31.94%	32.46%
净利率	12.18%	16.58%	17.04%	17.49%
ROE	8.67%	16.56%	17.03%	17.16%
ROIC	8.28%	15.02%	15.62%	15.69%
偿债能力				
资产负债率	13.42%	15.31%	15.14%	14.69%
净负债比率	0.90%	0.21%	0.24%	0.28%
流动比率	4.78	4.39	4.67	5.01
速动比率	3.28	2.85	3.12	3.46
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.85	0.85	0.83
应收账款周转率	7.15	8.36	7.43	7.29
应付账款周转率	4.96	5.47	4.91	4.86
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.73	2.13	2.55
每股经营现金	0.90	1.11	1.99	2.54
每股净资产	14.08	11.45	13.58	16.13
估值比率				
P/E	53.67	29.09	23.55	19.70
P/B	3.56	4.39	3.70	3.11
EV/EBITDA	28.94	20.32	16.16	13.14

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>