



增持(维持)

所属行业: 商业贸易
当前价格(元): 50.20

证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

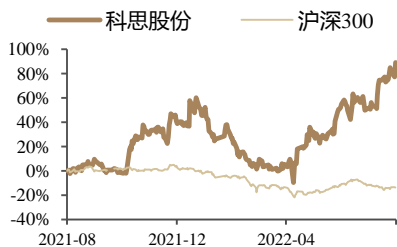
邮箱: dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依

邮箱: yidy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	24.94	24.37	45.54
相对涨幅(%)	26.60	26.07	39.94

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《科思股份(300856.SZ): 防晒剂龙头, 提价兑现、盈利优化》, 2022.8.11

科思股份(300856.SZ): 下游需求恢复+推进提价, 单季利润率创新高

投资要点

- **公司发布 2022 年半年报, 营收利润同步高增。**22H1 公司实现营业收入 8.20 亿/yoy+61.3%, 归母净利润 1.47 亿/yoy+69.8%, 扣非归母净利润 1.40 亿/yoy+81.1%; 单二季度看, 实现营业收入 4.07 亿/yoy+63.0%, 归母净利润 0.89 亿/yoy+130.6%, 扣非归母净利润 0.87 亿/yoy+156.7%, 营收利润同步高增。
- **短期提价进行时, 盈利能力环比提升。**分产品看, 22H1 化妆品活性成分及原料业务、合成香料业务分别实现收入 6.5 亿(yoy+101.6%)、1.5 亿(yoy-11.9%)。其中公司防晒剂产品全面、国际竞争力强且以境外销售为主(占比 86%), 上半年营收利润大幅增长主要系(1)海外疫情影响逐渐消退致使下游消费需求恢复增长;(2)去年四季度以来因原材料、海运价格上涨采取的产品价格上调措施逐步落地, 整体仍处于价格上行阶段;(3)22Q2 人民币兑美元汇率下降致使上半年发生汇兑损益 0.1 亿元, 本期财务费用同比下降 381.5%, 拉升盈利水平。公司 21Q2/21Q3/21Q4/22Q1/22Q2 毛利率分别为 31.9%/29.8%/20.2%/26.3%/34.0%, 22Q2 单季度毛利率超过 21 年同期水平, 进一步验证提价逻辑兑现; 净利率 15.4%/15.0%/6.1%/14.1%/21.8%, 创历史新高。
- **中期产能释放带来新增长点。**公司当前的厂房、设备难以满足订单增长需求, 其中主要防晒剂产品阿伏苯宗 17-19 年产能利用率接近 100%, 整体产能较为紧张, 公司现以募集资金新设产线缓解现有产线压力, 目前马鞍山 EHT、BS、NHS、AS、PA 产线投料已试运行, 未来新产能释放将带来新增长点及盈利水平提升。
- **长期产品矩阵横向扩展, 头部效应突显。**(1)原有业务研发加码: 持续投入研发储备新型产品, 除 PA 等化学防晒剂外另开拓物理防晒剂 NT-15TV, 以期实现防晒剂全领域覆盖。(2)丰富业务结构拓展应用: 21 年 9 月/11 月, 分别与安庆高新技术产业开发区/南京江宁经济开发区签订协议, 计划投资 30 亿元/5 亿元建设高端个人护理及大品类合成香料项目/高端个人护理产业基地。(3)客户群优质稳定: 公司下游客户涵盖众多全球知名化妆品及香精香料公司, 未来将持续加大市场开拓力度, 并通过工艺优化和产品迭代深化客户合作;(4)强监管及疫后恢复利好头部制造商: 防晒剂被划分为高风险原料, 原料报送码机制下原料商和产品商连接加强, 行业认可度及合作稳定性高的企业更具优势, 同时疫情反复也将加速中小企业出清, 具备丰富产线、稳定供应能力的头部制造商市场优势将进一步提升。
- **投资建议:**科思股份为防晒剂领域龙头企业, 兼具多重竞争优势, 未来短中长期具备多重驱动力。预计 22-24 年营业收入 15.24 亿/18.37 亿/21.45 亿, 归母净利润 2.47 亿/3.22 亿/3.74 亿, 同比增速 86.0%/30.1%/16.3%, 截止 8 月 16 日收盘价, 对应 22-24 年 PE 分别为 34.40X/26.43X/22.72X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**原材料及产品价格波动; 客户依赖; 汇率波动; 疫情影响。

股票数据

总股本(百万股):	169.32
流通 A 股(百万股):	58.98
52 周内股价区间(元):	24.01-50.20
总市值(百万元):	8,499.86
总资产(百万元):	1,959.03
每股净资产(元):	10.07

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,008	1,090	1,524	1,837	2,145
(+/-)YOY(%)	-8.4%	8.1%	39.8%	20.5%	16.8%
净利润(百万元)	163	133	247	322	374
(+/-)YOY(%)	6.3%	-18.7%	86.0%	30.1%	16.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	0.78	1.46	1.90	2.21
毛利率(%)	33.0%	26.8%	30.0%	31.2%	30.8%
净资产收益率(%)	11.1%	8.4%	13.7%	15.5%	15.6%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.46	1.90	2.21
每股净资产	14.08	10.65	12.28	14.20
每股经营现金流	1.35	1.39	1.48	2.08
每股股利	0.30	0.20	0.27	0.30
价值评估(倍)				
P/E	53.67	34.40	26.43	22.72
P/B	4.49	4.71	4.09	3.54
P/S	5.20	5.58	4.63	3.96
EV/EBITDA	30.65	24.57	19.42	16.67
股息率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.8%	30.0%	31.2%	30.8%
净利润率	12.2%	16.2%	17.5%	17.4%
净资产收益率	8.4%	13.7%	15.5%	15.6%
资产回报率	7.2%	11.8%	13.2%	13.3%
投资回报率	8.1%	12.6%	14.3%	14.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.1%	39.8%	20.5%	16.8%
EBIT 增长率	-27.1%	77.0%	30.8%	16.2%
净利润增长率	-18.7%	86.0%	30.1%	16.3%
偿债能力指标				
资产负债率	13.4%	14.2%	14.4%	14.4%
流动比率	4.8	4.5	4.6	4.8
速动比率	3.2	3.1	3.1	3.3
现金比率	0.9	0.8	0.8	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	50.4	48.0	55.0	60.0
存货周转天数	132.4	120.0	120.0	120.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	1.8	2.4	2.8	3.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	133	247	322	374
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	77	71	77	83
非经营收益	-7	-19	-23	-28
营运资金变动	-51	-64	-125	-76
经营活动现金流	152	235	250	352
资产	-209	-154	-154	-154
投资	152	-50	-50	-50
其他	19	23	28	32
投资活动现金流	-39	-181	-176	-172
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-19	-34	-45	-50
融资活动现金流	-19	-34	-45	-50
现金净流量	91	20	28	130

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,090	1,524	1,837	2,145
营业成本	799	1,068	1,263	1,483
毛利率%	26.8%	30.0%	31.2%	30.8%
营业税金及附加	9	12	15	17
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	13	18	22	26
营业费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	82	107	125	139
管理费用率%	7.5%	7.0%	6.8%	6.5%
研发费用	45	61	73	86
研发费用率%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	150	266	348	404
财务费用	9	-4	-5	-5
财务费用率%	0.9%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	23	28	32
营业利润	157	293	380	441
营业外收支	-2	-4	-4	-4
利润总额	155	289	376	437
EBITDA	226	337	425	487
所得税	22	42	55	63
有效所得税率%	14.2%	14.5%	14.5%	14.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	133	247	322	374

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	212	232	261	391
应收账款及应收票据	166	241	321	394
存货	336	375	467	522
其它流动资产	360	414	467	520
流动资产合计	1,075	1,262	1,515	1,828
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	605	637	663	684
在建工程	61	106	151	196
无形资产	46	48	50	52
非流动资产合计	761	840	914	981
资产总计	1,836	2,103	2,429	2,809
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	176	209	247	289
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	49	69	82	95
流动负债合计	225	278	329	384
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债总计	246	300	350	405
实收资本	113	169	169	169
普通股股东权益	1,590	1,803	2,079	2,403
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,836	2,103	2,429	2,809

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。