

科思股份 (300856)

证券研究报告

2022年08月17日

22Q2 归母净利 yoy+130.57%超预期，中长期高盈利能力防晒产品驱动成长&巩固地位

公司发布 2022 半年报，2022H1 实现营收 8.2 亿元，yoy+61.29%；归母净利 1.47 亿元，yoy+69.79%超预期，归母净利率 17.9%，同增 0.9pct；扣非后归母净利 1.4 亿元，yoy+81.13%。2022Q2 营业收入 4.07 亿元，yoy+63.03%；归母净利润 0.89 亿元，yoy+130.57%，归母净利率 21.8%，同增 6.39pct；扣非后归母净利 0.87 亿元，yoy+156.74%。

从收入拆分来看，①按业务分，2022H1 化妆品活性成分及其原料板块营收 6.52 亿元，yoy+101.6%快速增长提供主要驱动力，占比 79.44%，同增 15.89pct，另外合成香料实现营收 1.47 亿元，yoy-11.9%，占比 17.89%。②按地区分，2022H1 境外营收 7.06 亿元，yoy+67.35%，占比 86.04%，同增 3.14%；境内营收 1.14 亿元，yoy+31.88%，占比 13.96%。

成本端，22H1 毛利率 30.12%，21Q4 至 22Q2 分别为 20.22%/26.26%/34.04%持续提升，22Q2 为 20Q4 以来单季度最高、同增 2.13pct，我们预计一方面由于公司自去年 Q4 起调整产品价格且今年 Q2 以来上游成本逐步回落，另一方面新品投产带动产品结构优化。

利润端，22H1 归母净利率 17.9%，同增 0.9pct，22Q2 归母净利率 21.8%为单季度最高，盈利能力显著修复，一方面公司毛利率同增提升盈利空间，另一方面，公司境外营收占比高、22Q2 以来人民币兑美元汇率下降有所提升盈利水平，22H1 汇兑收益 1,079 万元、财务费用率-1.32%，22Q2 财务费用率-3.2%。

费用端，2022H1 期间费用率 9.75%，同减 4.87pct，其中销售费用率 0.87%，同减 0.25pct；管理费用率 5.96%，同减 2.32pct；研发费用率 4.24%，同降 0.21pct；财务费用率-1.32%。分季度看，2022Q2 期间费用率 8.81%，同减 6.67pct，其中销售费用率 0.85%，管理费用率 6.29%，研发费用率 4.88%，财务费用率-3.2%。

投资建议：公司作为全球防晒剂原料头部厂家，我们预计短期海内外疫情修复需求同比提升，产品价格上调&原材料成本回落形成剪刀差，有望保持边际向好；中长期我们预计新型防晒剂产能扩张、占比提升驱动成长，品类拓展展望更多可能性，国内市场需求高增&政策合规下有望保持优势占领龙头地位，22-24 年净利润由 2.2/2.8/3.3 亿元上调至 2.53/3.2/3.8 亿元，对应 PE 34/27/22 x，维持“买入”评级。

风险提示：行业波动导致的风险；主要原材料价格波动风险；环保风险；客户依赖风险；大股东控制风险

投资评级

行业	美容护理/化妆品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	50.2 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	169.32
流通 A 股股本(百万股)	58.98
A 股总市值(百万元)	8,499.86
流通 A 股市值(百万元)	2,960.80
每股净资产(元)	10.07
资产负债率(%)	12.98
一年内最高/最低(元)	64.98/35.70

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070001
tjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科思股份-首次覆盖报告:防晒剂&合成香料双轮驱动,铸就细分赛道龙头》
2022-08-12

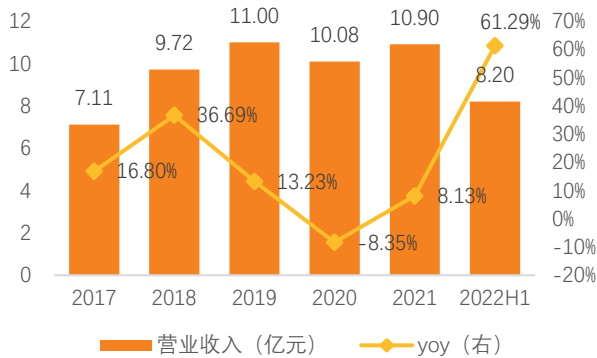
财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,008.47	1,090.42	1,620.71	1,992.68	2,391.56
增长率(%)	(8.35)	8.13	48.63	22.95	20.02
EBITDA(百万元)	297.18	273.86	387.42	468.26	540.88
归属母公司净利润(百万元)	163.46	132.87	252.94	319.43	380.96
增长率(%)	6.35	(18.72)	90.37	26.29	19.26
EPS(元/股)	0.97	0.78	1.49	1.89	2.25
市盈率(P/E)	52.00	63.97	33.60	26.61	22.31
市净率(P/B)	5.76	5.35	4.57	4.02	3.52
市销率(P/S)	8.43	7.80	5.24	4.27	3.55
EV/EBITDA	18.55	23.88	19.82	16.01	13.39

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 事件

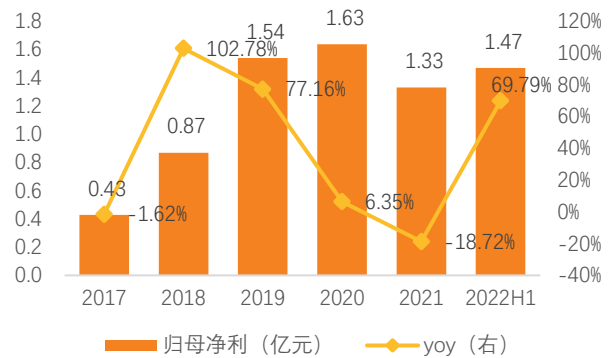
公司发布 2022 半年报，2022H1 实现营收 8.2 亿元，yoy+61.29%；归母净利 1.47 亿元，yoy+69.79%超预期，归母净利率 17.9%，同增 0.9pct；扣非后归母净利 1.4 亿元，yoy+81.13%。2022Q2 营业收入 4.07 亿元，yoy+63.03%；归母净利润 0.89 亿元，yoy+130.57%，归母净利率 21.8%，同增 6.39pct；扣非后归母净利 0.87 亿元，yoy+156.74%。

图 1：2022H1 营收 8.2 亿元，yoy+61.29%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2022H1 归母净利 1.47 亿元，yoy+69.79%



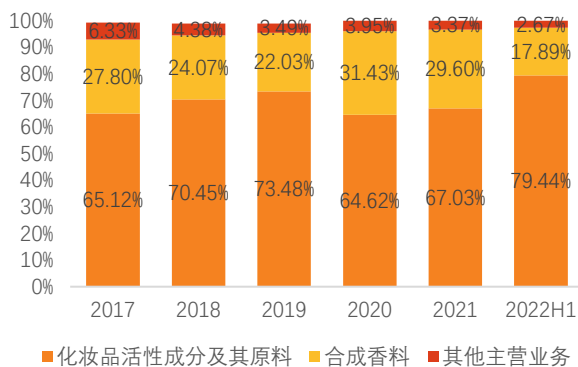
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 点评

2.1. 营收端

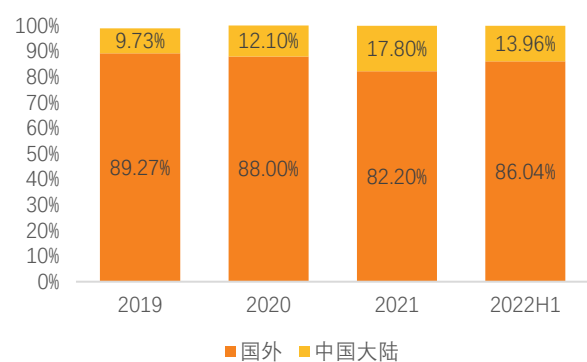
22H1 实现同比高增 61.29%，主要由于下游市场受疫情影响后持续恢复带来边际改善、公司市场地位稳步提升，以及募投项目产品逐步放量，上半年实现马鞍山科思 PA 生产线投产试运行，我们预计未来将逐步提供增量。

图 3：2017-2022H1 营收按业务拆分



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2017-2022H1 营收按地区拆分



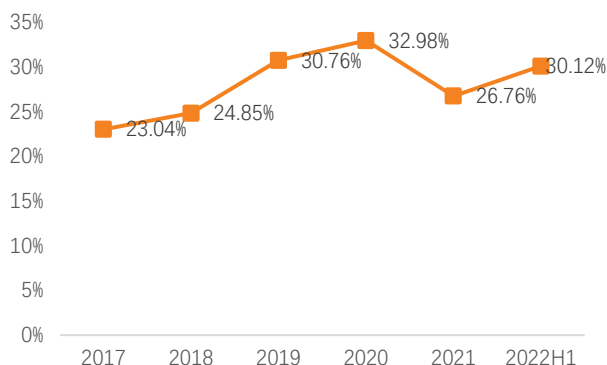
资料来源：公司公告，天风证券研究所

从收入拆分来看，①按业务分，2022H1 化妆品活性成分及其原料板块营收 6.52 亿元，yoy+101.6%快速增长提供主要驱动力，占比 79.44%，同增 15.89pct，另外合成香料实现营收 1.47 亿元，yoy-11.9%，占比 17.89%。②按地区分，2022H1 境外营收 7.06 亿元，yoy+67.35%，占比 86.04%，同增 3.14%；境内营收 1.14 亿元，yoy+31.88%，占比 13.96%。

2.2. 成本端

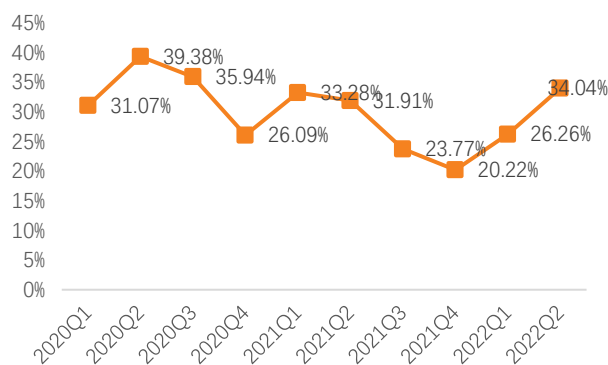
22H1 毛利率 30.12%，21Q4 至 22Q2 分别为 20.22%/26.26%/34.04%持续提升，22Q2 为 20Q4 以来单季度最高、同增 2.13pct，我们预计一方面由于公司自去年 Q4 起调整产品价格且今年 Q2 以来上游成本逐步回落，另一方面新品投产带动产品结构优化。

图 5：2022H1 毛利率 30.12%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2022Q2 毛利率 34.04%

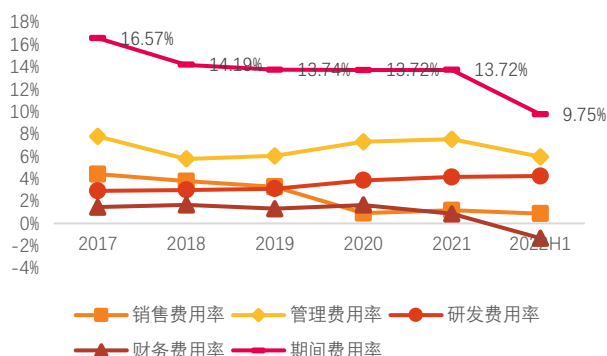


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 费用端

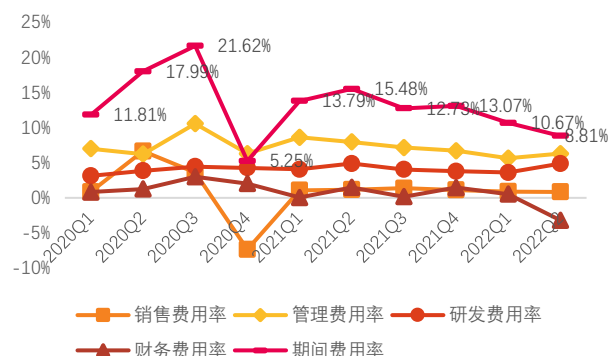
费用端，2022H1 期间费用率 9.75%，同减 4.87pct，其中销售费用率 0.87%，同减 0.25pct；管理费用率 5.96%，同减 2.32pct；财务费用率-1.32%。分季度看，2022Q2 期间费用率 8.81%，同减 6.67pct，其中销售费用率 0.85%，管理费用率 6.29%，财务费用率-3.2%。

图 7：2022H1 期间费用率 9.75%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2022Q2 期间费用率 8.81%



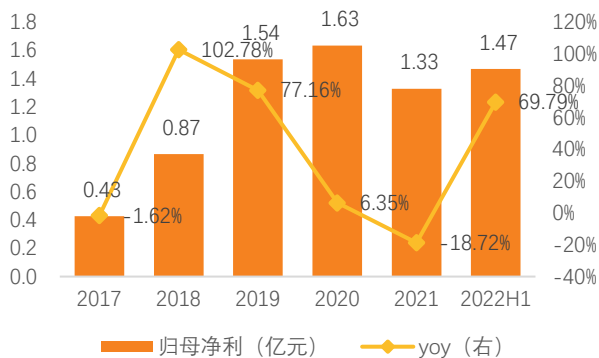
资料来源：Wind，天风证券研究所

公司进一步提升研发实力和创新活力，围绕现有核心技术和总体发展战略开展市场导向的新产品、新工艺开发。另外，上半年 PA 生产线投料试运行，我们预计未来将提供增量。22H1 研发费用 3,478 万元，yoy+53.5%，研发费用率 4.24%，相较于 2021 年研发费用率 4.16% 继续提升，22Q2 研发费用率 4.88%。

2.4. 利润端

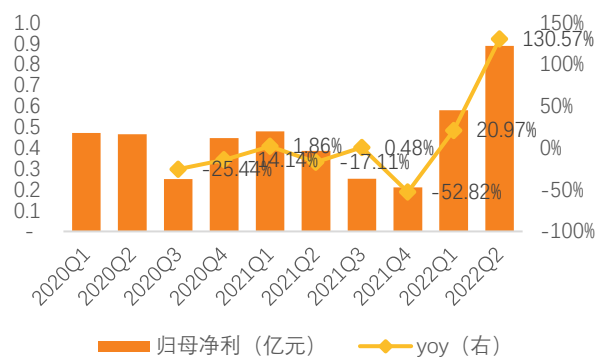
22H1 归母净利率 17.9%，同增 0.9pct，22Q2 归母净利率 21.8%为单季度最高，盈利能力显著修复，一方面公司毛利率同增提升盈利空间，另一方面，公司境外营收占比高、22Q2 以来人民币兑美元汇率下降有所提升盈利水平，22H1 汇兑收益 1,079 万元、财务费用率 -1.32%，22Q2 财务费用率-3.2%。

图 9：2022H1 归母净利润 1.47 亿元，yoy+69.79%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2022Q2 归母净利润 0.89 亿元，yoy+130.57%

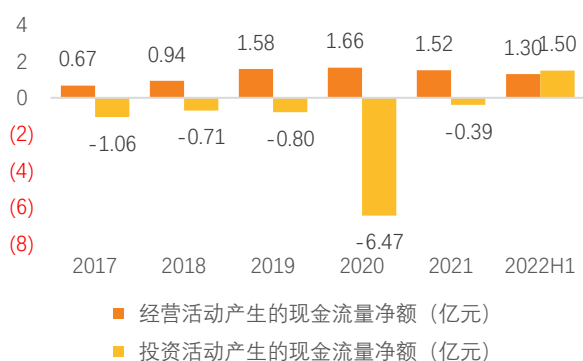


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.5. 现金流

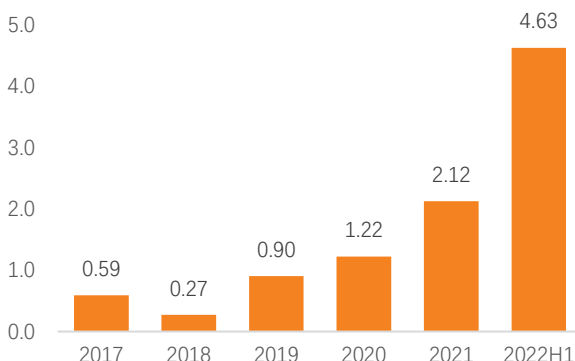
2022H1 公司经营活动产生的现金流量净额 1.3 亿元，同增 24.5%，投资活动产生的现金流量金额 1.5 亿元，主要系购买和赎回理财产品所致。货币资金截至 2022H1 为 4.63 亿元，同比大幅提升，主要系投资活动现金流入增加。

图 11：2022H1 公司投资活动产生的现金流金额 1.5 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：货币资金截至 2022H1 为 4.63 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

公司作为全球防晒剂原料头部厂家，我们预计短期海内外疫情修复需求同比提升，产品价格上调&原材料成本回落形成剪刀差，有望保持边际向好；中长期我们预计新型防晒剂产能扩张、占比提升驱动成长，品类拓展展望更多可能性，国内市场需求高增&政策合规下有望保持优势占领龙头地位，22-24 年净利润由 2.2/2.8/3.3 亿元上调至 2.53/3.2/3.8 亿元，对应 PE 34/27/22 x，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	122.06	212.43	457.13	640.95	899.30
应收票据及应收账款	139.23	165.79	220.49	174.02	299.45
预付账款	5.11	3.54	11.93	5.79	14.75
存货	250.88	336.38	461.39	541.55	636.84
其他	521.58	356.83	356.70	358.16	357.66
流动资产合计	1,038.85	1,074.96	1,507.64	1,720.48	2,208.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	544.11	604.68	580.04	565.06	542.88
在建工程	16.71	60.61	72.36	91.42	84.85
无形资产	45.51	46.13	43.21	40.29	37.37
其他	33.92	49.67	35.38	32.64	30.63
非流动资产合计	640.25	761.08	730.99	729.42	695.74
资产总计	1,679.10	1,836.04	2,238.63	2,449.89	2,903.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	146.02	176.27	309.39	272.66	417.10
其他	41.98	40.84	49.53	44.60	49.90
流动负债合计	187.99	217.11	358.92	317.26	467.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.92	21.30	18.29	17.83	19.14
非流动负债合计	13.92	21.30	18.29	17.83	19.14
负债合计	203.71	246.38	377.21	335.09	486.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	112.88	112.88	169.32	169.32	169.32
资本公积	879.70	879.70	879.70	879.70	879.70
留存收益	479.32	594.92	808.90	1,062.73	1,365.69
其他	3.49	2.16	3.49	3.05	2.90
股东权益合计	1,475.39	1,589.66	1,861.42	2,114.80	2,417.61
负债和股东权益总计	1,679.10	1,836.04	2,238.63	2,449.89	2,903.75

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	163.46	132.87	252.94	319.43	380.96
折旧摊销	53.02	74.06	75.80	78.84	81.67
财务费用	11.21	3.15	13.48	13.12	11.96
投资损失	(2.96)	(15.71)	(7.03)	(7.03)	(7.03)
营运资金变动	(65.29)	(60.28)	(41.38)	(68.65)	(76.45)
其它	6.85	17.97	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	166.28	152.05	293.80	335.71	391.10
资本支出	171.77	167.54	63.01	80.45	48.69
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(818.82)	(206.51)	(115.98)	(153.42)	(91.66)
投资活动现金流	(647.06)	(38.97)	(52.97)	(72.97)	(42.97)
债权融资	(264.04)	(7.08)	(14.95)	(12.88)	(11.64)
股权融资	749.93	(35.20)	18.82	(66.04)	(78.15)
其他	31.64	23.15	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	517.53	(19.13)	3.87	(78.92)	(89.79)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	36.76	93.95	244.71	183.82	258.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,008.47	1,090.42	1,620.71	1,992.68	2,391.56
营业成本	675.88	798.59	1,104.10	1,339.25	1,619.08
营业税金及附加	8.38	8.66	12.70	16.00	18.98
销售费用	9.21	12.85	12.97	19.93	23.92
管理费用	73.65	82.16	113.45	139.49	157.84
研发费用	38.87	45.31	72.93	95.65	119.58
财务费用	16.60	9.29	13.48	13.12	11.96
资产/信用减值损失	(1.65)	(1.42)	(0.02)	(0.01)	(0.01)
公允价值变动收益	2.73	0.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.96	15.71	7.03	7.03	7.03
其他	(13.42)	(37.78)	0.00	0.00	0.00
营业利润	195.25	156.90	298.09	376.27	447.22
营业外收入	1.57	0.58	0.93	1.03	0.85
营业外支出	4.34	2.69	3.86	3.63	3.39
利润总额	192.49	154.79	295.16	373.67	444.68
所得税	29.03	21.93	42.23	54.25	63.72
净利润	163.46	132.87	252.94	319.43	380.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	163.46	132.87	252.94	319.43	380.96
每股收益(元)	0.97	0.78	1.49	1.89	2.25

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-8.35%	8.13%	48.63%	22.95%	20.02%
营业利润	7.31%	-19.64%	89.99%	26.23%	18.85%
归属于母公司净利润	6.35%	-18.72%	90.37%	26.29%	19.26%
获利能力					
毛利率	32.98%	26.76%	31.88%	32.79%	32.30%
净利率	16.21%	12.18%	15.61%	16.03%	15.93%
ROE	11.08%	8.36%	13.59%	15.10%	15.76%
ROIC	26.57%	17.25%	26.71%	32.02%	35.38%
偿债能力					
资产负债率	12.13%	13.42%	16.85%	13.68%	16.74%
净负债率	-8.27%	-13.22%	-24.52%	-30.26%	-37.14%
流动比率	5.47	4.78	4.20	5.42	4.73
速动比率	4.15	3.28	2.91	3.72	3.36
营运能力					
应收账款周转率	8.25	7.15	8.39	10.10	10.10
存货周转率	3.78	3.71	4.06	3.97	4.06
总资产周转率	0.75	0.62	0.80	0.85	0.89
每股指标(元)					
每股收益	0.97	0.78	1.49	1.89	2.25
每股经营现金流	0.98	0.90	1.74	1.98	2.31
每股净资产	8.71	9.39	10.99	12.49	14.28
估值比率					
市盈率	52.00	63.97	33.60	26.61	22.31
市净率	5.76	5.35	4.57	4.02	3.52
EV/EBITDA	18.55	23.88	19.82	16.01	13.39
EV/EBIT	22.31	32.06	24.64	19.25	15.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com