

# 科思股份 (300856)

## 拟发布可转债预案，加快布局高端个护原料 买入 (维持)

2022年09月13日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

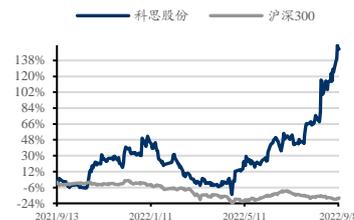
zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,090	1,659	2,143	2,674
同比	8%	52%	29%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	133	313	419	524
同比	-19%	135%	34%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	1.85	2.48	3.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	89.35	37.94	28.31	22.66

### 投资要点

- **公司发布可转债发布预案，拟向不特定对象发行可转债不超过 8.28 亿元：**公司公告拟向不特定对象发行可转债不超过 8.28 亿元，债券期限为 6 年，在本次发行的可转债最后两个计息年度内，如果公司股票的收盘价格在任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70% 时，债券可回售给公司。本次募集资金投向包括安庆高端个护及合成香料项目一期 (6.0 亿元) 和安庆科思化学年产 2600 吨高端个护项目 (2.3 亿元)。若此次发行落地，则公司有望继续加强在高端防晒剂市场地位，同时拓展至氨基酸表活、高分子增稠剂等快速成长板块，从而更好地加强在美妆个护原料领域整体的竞争力，公司在客户和营销网络方面协同效应较强。
- **安庆高端个护及合成香料项目一期：氨基酸表活 1.28 万吨/年和高分子增稠剂 2000 吨/年。**(1) **氨基酸表活**，包括 5500 吨/年椰油酰甘氨酸钠、3000 吨/年椰油酰甘氨酸钾和 4300 吨/年甲基椰油酰基牛磺酸钠。表面活性剂在化妆品原料剂中的消耗量仅次于基质，氨基酸表面活性剂正在化妆品和高端个护领域对传统表面活性剂形成替代。根据 Euromonitor 数据，2016 年至 2021 年中国氨基酸衍生物类表面活性剂消耗量 CAGR 达到 23.9%。(2) **高分子增稠剂卡波姆**：卡波姆是一种主要用于高端个护的高分子水溶性增稠剂。美国路博润占全球卡波姆的绝大多数市场份额，国内仅天赐材料等企业有一定规模，若公司产能投产则有望缓解国内卡波姆产能紧张的情况。从需求端看，一方面美妆个护增长将推动卡波姆需求增长，据 QYResearch 统计，2020 年个人护理及化妆品行业对于卡波姆的消费量达到卡波姆总消费量的 67.76%；另一方面，卡波姆也能够添加于乙醇中生产乙醇凝胶产品，有望受益于公共卫生市场需求提升。
- **安庆科思化学年产 2600 吨高端个护项目：**包括 1000 吨/年 P-S 和 1600 吨/年 P-S 中间体 RET。公司是全球少数具有 P-S 规模化生产能力的企业，2021 年 P-S 产能已出于满销状态，现有 P-S 产能已不足以应对客户未来需求增长，项目落地后 P-S 产能规模可提升至 2000 吨/年。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球防晒剂龙头，资质完善、深度绑定国际大客户。考虑到公司新品类推出较快，我们将公司 2023-24 年的归母净利润从 4.0/4.6 亿元上调至 4.2/5.2 亿元，维持 2022 年归母净利润为 3.1 亿元，2022-24 年分别同增 135.5%/34.0%/25.0%，当前市值对应 2022-24 年 PE38/28/23X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	70.11
一年最低/最高价	35.70/72.55
市净率(倍)	6.96
流通 A 股市值(百万元)	4,135.09
总市值(百万元)	11,871.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.07
资产负债率(% ,LF)	12.98
总股本(百万股)	169.32
流通 A 股(百万股)	58.98

### 相关研究

- 《科思股份(300856): 2022H1 点评: 营收业绩大超预期, 高毛利新品推进顺利》  
2022-08-17
- 《科思股份(300856): 全球防晒剂龙头, 成就原料国货崛起之路》  
2022-05-30

科思股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,075</b>	<b>1,410</b>	<b>1,887</b>	<b>2,494</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,090</b>	<b>1,659</b>	<b>2,143</b>	<b>2,674</b>
货币资金及交易性金融资产	543	673	951	1,339	营业成本(含金融类)	799	1,074	1,370	1,694
经营性应收款项	169	257	332	414	税金及附加	9	13	17	21
存货	336	453	577	714	销售费用	13	25	35	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	112	141	176
其他流动资产	27	27	27	28	研发费用	45	75	99	131
<b>非流动资产</b>	<b>761</b>	<b>818</b>	<b>844</b>	<b>853</b>	财务费用	9	-2	-4	-8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	5	6	5
固定资产及使用权资产	610	698	737	753	投资净收益	16	3	4	5
在建工程	61	30	20	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	47	48	48	减值损失	-1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	15	<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>370</b>	<b>495</b>	<b>619</b>
其他非流动资产	31	29	25	23	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,228</b>	<b>2,731</b>	<b>3,347</b>	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>368</b>	<b>493</b>	<b>617</b>
<b>流动负债</b>	<b>225</b>	<b>303</b>	<b>386</b>	<b>477</b>	减:所得税	22	55	74	93
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>133</b>	<b>313</b>	<b>419</b>	<b>524</b>
经营性应付款项	176	237	302	374	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	11	14	17	<b>归属母公司净利润</b>	<b>133</b>	<b>313</b>	<b>419</b>	<b>524</b>
其他流动负债	39	53	67	83	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.85	2.48	3.09
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	150	360	481	600
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	226	425	550	673
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.76	35.24	36.09	36.63
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	12.18	18.86	19.57	19.60
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	8.13	52.15	29.20	24.73
<b>负债合计</b>	<b>246</b>	<b>324</b>	<b>407</b>	<b>498</b>	归母净利润增长率(%)	-18.72	135.47	34.04	24.94
归属母公司股东权益	1,590	1,904	2,324	2,849					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,590</b>	<b>1,904</b>	<b>2,324</b>	<b>2,849</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,836</b>	<b>2,228</b>	<b>2,731</b>	<b>3,347</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	251	369	465	每股净资产(元)	14.08	16.87	20.59	25.24
投资活动现金流	-39	-122	-92	-78	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	-19	0	0	0	ROIC(%)	8.41	17.46	19.30	19.69
现金净增加额	91	131	278	388	ROE-摊薄(%)	8.36	16.43	18.04	18.39
折旧和摊销	76	65	68	72	资产负债率(%)	13.42	14.55	14.90	14.87
资本开支	-209	-125	-100	-85	P/E(现价&最新股本摊薄)	89.35	37.94	28.31	22.66
营运资本变动	-51	-140	-131	-144	P/B(现价)	3.67	3.07	2.51	2.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

