

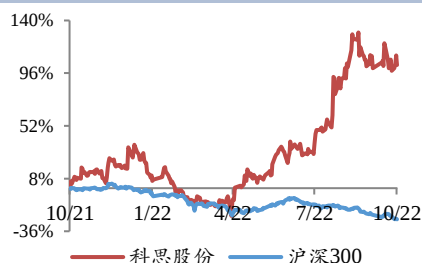
业绩高增，产品矩阵不断丰富

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

收盘价（元）	63.30
近12个月最高/最低（元）	71.81/24.01
总股本（百万股）	169
流通股本（百万股）	59
流通股比例（%）	34.83
总市值（亿元）	107
流通市值（亿元）	37

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

- 1.【华安新消费】科思股份：业绩高增，盈利能力明显改善 2022-08-16
- 2.【华安新消费】科思股份 (300856.SZ)：品类拓展+产业链上下延伸，长期增长动力足 2022-06-28

主要观点：

● 事件

公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营收12.49亿元（+68.00%），归母净利润2.54亿元（+127.42%），基本每股收益为1.50元。Q3单季度实现营收4.29亿元（+82.53%），归母净利润1.07亿元（+324.77%）。

● 化妆品活性成分销量同比高增，新产能投产促进产品矩阵丰富

随着下游消费需求的持续恢复增长，公司不断加大客户开拓，化妆品活性成分产品销售量同比增长较大。上半年公司募投项目建设顺利推进，实现了马鞍山科思PA生产线的投料试运行，预计将增加500吨的产能。今年9月公司公告发行可转债，募集资金拟投入安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期）和安庆科思年产2600吨高端个人护理品项目。项目达成后将新增1.48万吨高端护理原料（包括氨基酸表面活性剂和增稠剂）及1000吨P-S和1600吨P-S中间体RET。新产能建成后将进一步丰富产品结构，增强公司核心竞争力，打造新的利润增长点。

● 提价措施效果显现，公司总体盈利能力大幅提升

1、公司前三季度毛利率为33.23%（+3.41pct），Q3单季度毛利率达到39.17%（+15.44pct），主要是由于公司自去年Q4以来的提价策略逐步落地，叠加公司产能利用率的提升及新产品产能的逐步释放。2、费用端，公司前三季度和Q3单季度销售费用率分别为0.96%（-0.25pct）和0.93%（-0.34pct）；管理费用率为6.00%（-1.94pct）和6.06%（-1.17pct），主要是公司运营效率提升；研发费用率为4.32%（+0.02pct）和4.43%（+0.6pct）；财务费用率为-2.44%（-3.01pct）和-4.66%（-4.66pct），主要是由于今年二季度以来人民币兑美元汇率的下降。3、公司净利率为20.35%（+5.32pct），Q3单季度净利率为25.03%（+14.27pct）。

● 投资建议

防晒产品在我国起步较晚，目前仍处于发展初期。随着消费者防晒需求意识的提升及防晒品自身升级带动适用场景的拓展，预计我国防晒下游市场规模将持续增长，但在疫情的影响下短期波动难掩长期向好趋势。科思股份作为国内防晒剂头部企业，凭借产品品质及优质客户资源等竞争优势，短期已步入业绩上修区间；中长期在新品类及突破产能瓶颈的双加持下，增长动力十足。我们预计公司在2022~2024年EPS分别为1.89、2.42、3.00元，对应的PE分别为33、26、21。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游防晒市场增长不及预期；新产能投放不及预期；宏观经济波动等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1090	1687	2113	2584
收入同比 (%)	8.1%	54.7%	25.3%	22.3%
归属母公司净利润	133	320	409	507
净利润同比 (%)	-18.7%	141.1%	27.8%	23.9%
毛利率 (%)	26.8%	33.8%	35.2%	36.1%
ROE (%)	8.4%	17.1%	18.3%	18.8%
每股收益 (元)	1.18	1.89	2.42	3.00
P/E	53.67	33.46	26.18	21.13
P/B	4.49	5.71	4.80	3.98
EV/EBITDA	30.65	23.96	18.65	14.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1075	1323	1544	2037	营业收入	1090	1687	2113	2584
现金	212	312	562	899	营业成本	799	1117	1368	1650
应收账款	166	260	289	385	营业税金及附加	9	13	17	21
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	13	17	27	37
预付账款	4	6	8	9	管理费用	82	121	167	216
存货	336	488	532	691	财务费用	9	-4	-6	-11
其他流动资产	356	254	152	50	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	761	950	1076	1201	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	14	20	26
固定资产	605	761	855	945	营业利润	157	376	481	594
无形资产	46	54	58	63	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	110	136	163	193	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1836	2273	2620	3237	利润总额	155	374	478	592
流动负债	225	376	364	525	所得税	22	54	69	85
短期借款	0	0	0	0	净利润	133	320	409	507
应付账款	176	306	279	422	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	49	70	86	103	归属母公司净利润	133	320	409	507
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	226	434	545	658
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.18	1.89	2.42	3.00
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	246	397	386	546					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	113	169	169	169					
资本公积	880	823	823	823					
留存收益	597	884	1242	1698					
归属母公司股东权益	1590	1876	2235	2691					
负债和股东权益	1836	2273	2620	3237					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	288	399	489
净利润	133	320	409	507
折旧摊销	76	77	91	101
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-16	-14	-20	-26
营运资金变动	-51	-97	-83	-95
其他经营现金流	191	420	494	604
投资活动现金流	-39	-154	-99	-102
资本支出	-209	-268	-219	-228
长期投资	152	100	100	100
其他投资现金流	19	14	20	26
筹资活动现金流	-19	-34	-51	-51
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	56	0	0
资本公积增加	0	-56	0	0
其他筹资现金流	-19	-34	-51	-51
现金净增加额	91	100	250	337

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.1%	54.7%	25.3%	22.3%
营业利润	-19.6%	139.8%	27.7%	23.7%
归属于母公司净利润	-18.7%	141.1%	27.8%	23.9%
获利能力				
毛利率 (%)	26.8%	33.8%	35.2%	36.1%
净利率 (%)	12.2%	19.0%	19.4%	19.6%
ROE (%)	8.4%	17.1%	18.3%	18.8%
ROIC (%)	8.1%	16.3%	17.4%	17.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	13.4%	17.5%	14.7%	16.9%
净负债比率 (%)	15.5%	21.2%	17.3%	20.3%
流动比率	4.78	3.52	4.24	3.88
速动比率	3.15	2.14	2.70	2.51
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.82	0.86	0.88
应收账款周转率	7.15	7.91	7.69	7.67
应付账款周转率	4.96	4.64	4.69	4.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.89	2.42	3.00
每股经营现金流 (摊)	0.90	1.70	2.36	2.89
每股净资产	14.08	11.08	13.20	15.89
估值比率				
P/E	53.67	33.46	26.18	21.13
P/B	4.49	5.71	4.80	3.98
EV/EBITDA	30.65	23.96	18.65	14.92

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。