东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

科思股份（300856）

2022 年三季报点评：营收、业绩均超市场预期，期待 Q4 旺季更旺

买入（维持）

2022 年 10 月 28 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	1,786	2,207	2,724
同比	8%	64%	24%	23%
归属母公司净利润（百万元）	133	379	477	604
同比	-19%	186%	26%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.78	2.24	2.82	3.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.67	28.25	22.45	17.76

#业绩超预期

投资要点

- **2022Q3 营收、业绩均超市场预期。**公司 10 月 27 日披露 2022Q3 季报。2022Q1~Q3 实现营收 12.49 亿元（同比+68.0%，下同），实现归母净利 2.54 亿元(+127.4%)，实现扣非归母净利 2.46 亿元(+151.6%)。2022Q3，公司实现营收 4.29 亿元(+82.5%)，实现归母净利 1.07 亿元(+324.8%)，实现扣非归母净利 1.06 亿元（+418.6%）。2022Q3 营收、业绩均超出市场预期。
- **盈利水平环比继续提升，2022Q3 单季净利率创历史新高。**2022Q3 单季毛利率/净利率分别为 39.17%/25.03%，分别同比增长 15.4pct/14.3pct。盈利水平自 2022Q1 以来已连续三个季度环比提升，主要受益于两轮提价、高毛利产品销售增加（PS、PA 等）和产能利用率提升。
- **淡季不淡，期待 Q4 旺季更旺。**2022Q3 公司在经历停产检修背景下通过库存发货，实现较高量增，使得淡季不淡。展望 Q4，我们认为需求旺盛和供给较为紧张的情况将延续。一方面，年内公司持续受益于海外需求回暖以及欧洲能源危机下的订单转移，由于大客户订单往往提前半年以上确定，我们看好年内旺盛需求的维持。另一方面，主要欧洲竞争对手存在供应紧张和成本居高不下的问题，我们认为短期问题也难以得到解决。看好 2022Q4 在销售旺季业绩表现更上一步。
- **发布可转债预案，加快布局高端个护原料。**2022 年 9 月，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，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）。具体来说，涵盖氨基酸表活 1.28 万吨/年、高分子增稠剂卡波姆 2000 吨/年、P-S 1000 吨/年和 P-S 中间体 RET 1600 吨/年。项目落地后有望加强公司在美妆个护原料领域整体的竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**公司是稀缺的化妆品原料国际龙头，考虑到公司需求较为旺盛、新品类推出较快，我们将公司 2022~24 年的归母净利润从 3.1/4.2/5.2 亿元上调至 3.8/4.8/6.0 亿元，2022-24 年分别同增 186%/26%/26%，当前市值对应 2022-24 年 PE28/22/18X，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)	63.30
一年最低/最高价	35.70/72.55
市净率(倍)	6.29
流通 A 股市值(百万元)	3,733.43
总市值(百万元)	10,717.96

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)：拟发布可转债预案，加快布局高端个护原料》 2022-09-13

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

科思股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**1,075**	**1,496**	**2,020**	**2,702**
货币资金及交易性金融资产	543	710	1,062	1,534
经营性应收款项	169	277	342	422
存货	336	482	589	719
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	27	27	28	28
非流动资产	**761**	**818**	**844**	**853**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	610	698	737	753
在建工程	61	30	20	15
无形资产	46	47	48	48
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	15
其他非流动资产	31	29	25	23
资产总计	**1,836**	**2,314**	**2,864**	**3,555**
流动负债	**225**	**323**	**393**	**480**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
经营性应付款项	176	253	308	377
合同负债	8	11	14	17
其他流动负债	39	56	69	84
非流动负债	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	3	3	3	3
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	**246**	**344**	**415**	**501**
归属母公司股东权益	1,590	1,970	2,449	3,054
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,590**	**1,970**	**2,449**	**3,054**
负债和股东权益	**1,836**	**2,314**	**2,864**	**3,555**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**1,090**	**1,786**	**2,207**	**2,724**
营业成本(含金融类)	799	1,145	1,397	1,706
税金及附加	9	14	18	22
销售费用	13	16	21	27
管理费用	82	105	130	161
研发费用	45	76	102	129
财务费用	9	-2	-4	-9
加:其他收益	9	11	13	16
投资净收益	16	5	7	8
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**157**	**449**	**564**	**712**
营业外净收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	**155**	**447**	**562**	**710**
减:所得税	22	67	84	107
净利润	**133**	**379**	**477**	**604**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**133**	**379**	**477**	**604**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	2.24	2.82	3.56
EBIT	150	431	540	679
EBITDA	226	495	608	751
毛利率(%)	26.76	35.92	36.70	37.36
归母净利率(%)	12.18	21.25	21.63	22.16
收入增长率(%)	8.13	63.79	23.59	23.38
归母净利润增长率(%)	-18.72	185.60	25.82	26.42

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	286	440	546
投资活动现金流	-39	-120	-90	-75
筹资活动现金流	-19	0	0	0
现金净增加额	91	168	351	472
折旧和摊销	76	65	68	72
资本开支	-209	-125	-100	-85
营运资本变动	-51	-173	-113	-139

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	9.39	11.64	14.46	18.04
最新发行在外股份（百万股）	169	169	169	169
ROIC(%)	8.41	20.50	20.71	20.93
ROE-摊薄(%)	8.36	19.26	19.50	19.76
资产负债率(%)	13.42	14.86	14.48	14.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.67	28.25	22.45	17.76
P/B（现价）	5.51	4.45	3.58	2.87

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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