

Q3 淡季业绩仍保持高增，符合一致预期

2022 年 10 月 28 日

➤ **事件：**报公司发布三季报，3Q22 公司实现营收 4.29 亿元/yoy+82.53%，实现归母净利润 1.07 亿元/yoy+324.77%，扣非归母净利润 1.06 亿元/yoy+418.60%；前三季度公司实现营收 12.39 亿元/yoy+68.00%，归母净利润 2.54 亿元/yoy+127.42%，扣非归母净利润 2.46 亿元/yoy+151.55%，经营性现金流量净额 1.71 亿元/yoy+49.05%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加。

➤ **Q3 淡季业绩环比保持增长，同比实现高增。**3Q22 公司收入同比增长 82.53%，环比增长 5.20%，前三季度同比增长 68.00%，主要系随着下游消费需求的持续恢复增长，化妆品活性成分产品销售量同比增长较大。3Q22 公司归母净利润同比增长 324.77%，环比增长 20.79%，前三季度同比增长 127.42%。从历史数据来看，三季度为公司的淡季，主要系上游订单提前于终端销售 1-2 个季度的原因，而公司 Q3 业绩仍保持环比增长，体现公司盈利能力。

➤ **在去年同期低基数基础上，盈利能力显著提升。**1) 毛利率方面，3Q22 公司实现毛利率 39.17%，同比+15.40pct，环比+5.13pct，主要得益于公司自 21Q4 以来的调价措施逐步落地、整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等；前三季度公司实现毛利率 33.23%，同比+3.41pct。2) 费率方面，3Q22 公司实现销售/管理/研发费用率 1.03%/6.16%/4.40%，同比-0.34/-1.00/+0.36pct，前三季度公司实现销售/管理/研发费用率 0.93%/6.03%/4.30%，同比-0.27/-1.90/-0.02pct。3) 净利率方面，3Q22 公司实现净利率 25.03%，同比+14.27pct，前三季度实现净利率 20.35%，同比+5.32pct，主要是因为毛利率的大幅提升所致。

➤ **产能陆续落地叠加外部环境利好，公司业绩有进一步提升空间。**自 6 月以来，国际原油现货价格进入下行通道；人民币汇率自 Q2 以来持续贬值，利好公司的出口业务；此外，俄罗斯宣布“北溪 1 号”输气管道无限期停运后，欧洲能源危机加剧，能源价格不断上升，公司市场份额有望进一步提升。新型防晒剂产能释放，高单价 PA 防晒剂 Q2 投产，Q4 有望继续贡献增量。在贸易环境利好，叠加海外出行复苏带动需求量增及成本端下行，公司 Q4 收入端有望持续高增，同时毛利率有望进一步提升。

➤ **投资建议：**资质齐全+矩阵丰富，聚焦海外巨头客户仍能主动提价，21Q4 以来原材料和海运运费价格大幅上涨，公司采取的产品价格调整措施逐步落地，2022 年以来毛利率持续提升，凸显产业链优势。看好今年下半年新型防晒剂(DHBB)投产以及 23 年 P-S 投产贡献收入和拉高毛利率，预计 2022/23/24 年净利润为 3.85/4.69/5.54 亿元，同比增长 190.1%/21.7%/18.1%，对应 PE 为 28/23/19X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新冠疫情反复，新品投产不及预期，原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1090	1747	2170	2517
增长率 (%)	8.1	60.2	24.2	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	133	385	469	554
增长率 (%)	-18.7	190.1	21.7	18.1
每股收益 (元)	0.78	2.28	2.77	3.27
PE	81	28	23	19
PB	6.7	5.0	3.8	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

63.30 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

电话：15051878378

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

电话：19521499976

邮箱：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 科思股份 (300856.SZ) 2022 年半年报点评：Q2 业绩超预期，量价齐升驱动化妆品活性原料业务高成长-2022/08/17
2. 科思股份 (300856.SZ) 2021 年年报点评：需求恢复带动收入增长，静待利润拐点-2022/04/24
3. 【民生商社】科思股份深度：量价齐升+新产能+新品类，向上动能强劲-2022/01/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1090	1747	2170	2517
营业成本	799	1107	1327	1527
营业税金及附加	9	14	17	20
销售费用	13	19	48	55
管理费用	82	114	163	189
研发费用	45	70	87	101
EBIT	150	444	550	646
财务费用	9	-6	1	-3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	5	5	5
营业利润	157	454	553	653
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	155	453	552	652
所得税	22	68	83	98
净利润	133	385	469	554
归属于母公司净利润	133	385	469	554
EBITDA	226	541	666	791

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	212	357	1192	1506
应收账款及票据	166	566	319	717
预付款项	4	60	66	78
存货	336	604	525	773
其他流动资产	357	379	364	384
流动资产合计	1075	1965	2466	3457
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	605	708	792	846
无形资产	46	46	46	46
非流动资产合计	761	864	948	1003
资产合计	1836	2829	3414	4459
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	176	430	289	540
其他流动负债	49	237	293	334
流动负债合计	225	667	582	874
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	246	688	603	895
股本	113	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1590	2141	2810	3564
负债和股东权益合计	1836	2829	3414	4459

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.13	60.21	24.22	15.99
EBIT 增长率	-27.10	195.35	23.79	17.50
净利润增长率	-18.72	190.09	21.66	18.10
盈利能力 (%)				
毛利率	26.76	36.62	38.84	39.35
净利率	12.18	22.06	21.61	22.00
总资产收益率 ROA	7.24	13.62	13.74	12.42
净资产收益率 ROE	8.36	18.00	16.69	15.54
偿债能力				
流动比率	4.78	2.95	4.24	3.95
速动比率	3.15	1.91	3.18	2.95
现金比率	0.94	0.54	2.05	1.72
资产负债率 (%)	13.42	24.31	17.68	20.08
经营效率				
应收账款周转天数	50.35	75.32	73.39	74.03
存货周转天数	132.37	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.62	0.75	0.70	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	2.28	2.77	3.27
每股净资产	9.39	12.65	16.60	21.05
每股经营现金流	0.90	1.03	4.91	1.84
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	81	28	23	19
PB	6.7	5.0	3.8	3.0
EV/EBITDA	46.53	19.17	14.32	11.65
股息收益率 (%)	0.47	0.47	0.47	0.47

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	133	385	469	554
折旧和摊销	76	97	116	145
营运资金变动	-51	-304	250	-385
经营活动现金流	152	175	832	311
资本开支	-209	-2	-2	-2
投资	152	0	0	0
投资活动现金流	-39	3	3	3
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-19	-34	0	0
现金净流量	91	145	835	314

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026