

科思股份 (300856.SZ)

三季度业绩增长 325%，产能释放及品类扩张驱动持续成长

增持

核心观点

公司营收利润均实现大幅上涨。公司前三季度实现营收 12.49 亿元，同比+68.00%；归母净利润 2.54 亿元，同比+127.42%；扣非净利润 2.46 亿元，同比+151.55%。其中单三季度实现营收 4.29 亿元，同比+82.53%；归母净利润 1.07 亿元，同比+324.77%。随着下游消费需求恢复增长，防晒产品销售同比增长较大，推动公司产能利用率的提升，同时公司新产品产能逐步释放，且调价措施逐步落地，进一步带动营收利润双高增。

毛利率大幅提升，费用管控良好。盈利能力方面，三季度实现毛利率 39.17%，同比+15.40pct；实现净利率 25.03%，同比+14.28pct。一方面受益于公司调价措施逐步落地，整体产品销售单价不断提升；同时公司产能利用率也大幅提升，再加上高溢价产品产能的逐步释放，整体助力公司盈利水平迈向更高台阶。**费用方面**，三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.03%/6.16%/4.40%，同比-0.34pct/-1.00pct/0.36pct，整体费用管控进一步向好；单三季度财务费用率为-4.57%，同比下滑 4.72pct 主要由于人民币兑人民币汇率的持续下降，导致汇兑收益继续增加。

营运能力及现金流方面，公司前三季度存货周转天数 124 天，同比下降 20 天；应收账款周转天数 46 天，同比下降 1 天；公司 Q3 经营性现金流净额为 0.40 亿元，同比+312.42%，主要由于公司整体销售收入的大幅提升，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

风险提示：疫情反复，下游需求不及预期，原材料成本上涨风险。

投资建议：三季度公司业绩再次实现跨幅增长，整体来看，受益于下游终端防晒品类需求的持续提升，以及原料端竞争格局的变化，有望为公司未来收入的增长带来支撑；而产能利用率提升下的规模效应，以及公司产品结构优化和部分产品提价落地，将推动公司利润弹性得到继续释放。长期来看，公司作为全球防晒剂龙头，依托坚实的研发基础绑定稳定且优质的下游客户实现稳健成长，同时积极拓展新个护原料业务布局，进一步打开中长期成长空间。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 3.70/4.52/5.36 亿元（原值为 3.01/3.68/4.48 亿元），对应 PE 分别 29/24/20 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,008	1,090	2,008	2,420	2,833
(+/-%)	-8.4%	8.1%	84.2%	20.5%	17.1%
净利润(百万元)	163	133	370	452	536
(+/-%)	6.3%	-18.7%	178.8%	22.0%	18.5%
每股收益(元)	1.45	1.18	2.19	2.67	3.16
EBIT Margin	20.1%	13.1%	20.4%	21.0%	21.3%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	8.4%	19.4%	19.6%	19.3%
市盈率 (PE)	43.7	53.8	28.9	23.7	20.0
EV/EBITDA	29.1	34.8	23.5	19.3	16.5
市净率 (PB)	4.84	4.49	5.61	4.65	3.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪

联系人：孙乔容若

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

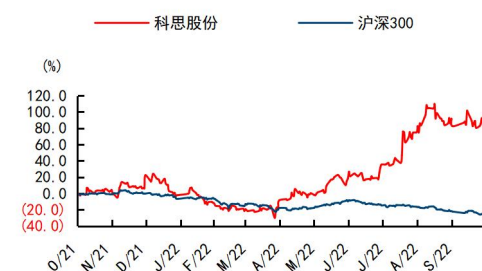
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980517070001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	63.30 元
总市值/流通市值	10698/3735 百万元
52 周最高价/最低价	72.55/35.70 元
近 3 个月日均成交额	144.24 百万元

市场走势



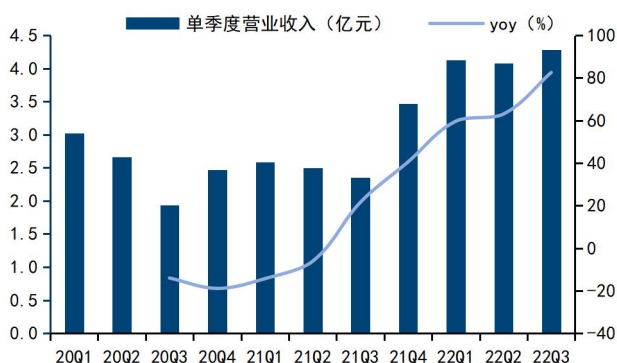
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科思股份 (300856.SZ) - 防晒品原料制造龙头，产能扩张叠加品类扩充未来可期》——2022-10-13

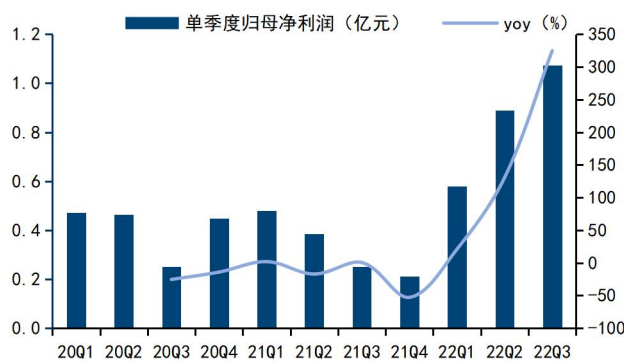
公司营收利润均实现大幅增长。公司前三季度实现营收 12.49 亿元,同比+68.00%;归母净利润 2.54 亿元,同比+127.42%;扣非净利润 2.46 亿元,同比+151.55%。其中单 Q3 实现营收 4.29 亿元,同比+82.53%;归母净利润 1.07 亿元,同比+324.77%;扣非净利润 1.06 亿元,同比+418.60%。随着下游消费需求的持续恢复增长,本期防晒剂产品销售量同比增长较大,同时调价措施逐步落地,整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放进一步带动营收利润双高增。

图1: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

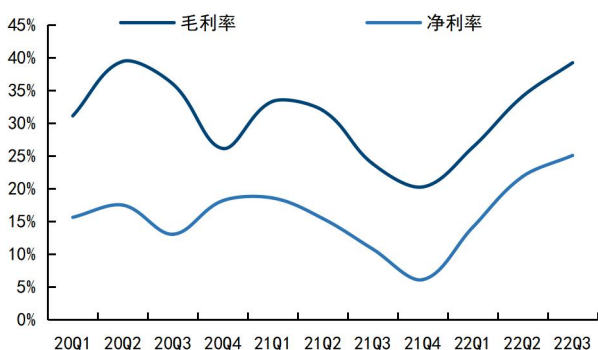
图2: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

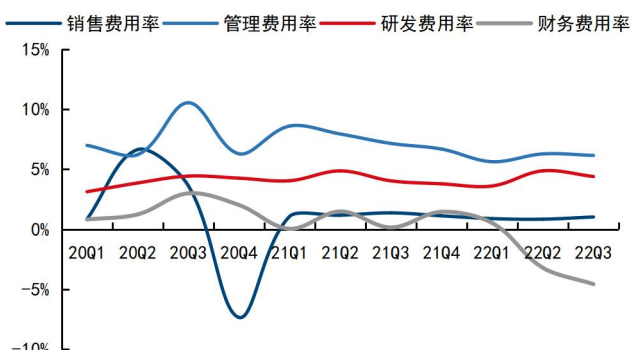
毛利率大幅提升, 费用管控良好。盈利能力方面, Q3 实现毛利率 39.17%, 同比+15.40pct; 实现净利率 25.03%, 同比+14.28pct。一方面受益于公司调价措施逐步落地, 整体产品销售单价不断提升; 同时公司产能利用率也大幅提升, 再加上高溢价产品产能的逐步释放, 整体助力公司盈利水平迈向更高台阶。费用方面, Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.03%/6.16%/4.40%, 同比-0.34pct/-1.00pct/0.36pct, 整体费用管控良好; 单三季度财务费用-1957 万元, 费用率为-4.57%, 同比下滑 4.72pct, 主要由于人民币人民币兑美元汇率的持续下降, 导致汇兑收益继续增加。

图3: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

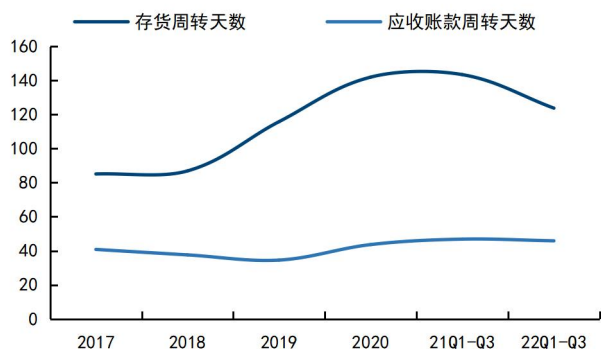
图4: 公司费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

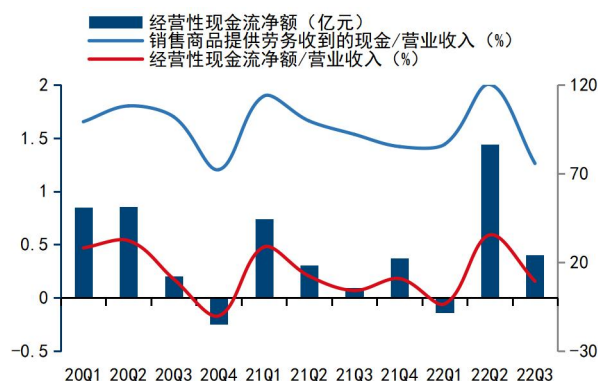
营运能力及现金流方面, 公司前三季度存货周转天数 124 天, 同比下降 20 天; 应收账款周转天数 46 天, 同比下降 1 天; 公司 Q3 经营性现金流净额为 0.40 亿元, 同比+312.42%, 主要由于公司整体销售收入的大幅提升, 销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：利润同比增长 325%，进一步夯实防晒剂原料龙头地位

三季度公司业绩再次实现跨幅增长，整体来看，受益于下游终端防晒品类需求的持续提升，以及原料端竞争格局的变化，有望为公司未来收入的进一步增长带来支撑；而产能利用率提升下的规模效应，以及公司产品结构优化和部分产品提价落地，将推动公司利润弹性得到继续释放。长期来看，公司作为全球防晒剂龙头，依托坚实的研发基础绑定稳定且优质的下游客户实现稳健成长，同时通过积极拓展新个护原料业务布局，进一步打开中长期成长空间。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 3.70/4.52/5.36 亿元（原值为 3.01/3.68/4.48 亿元），对应 PE 分别 29/24/20 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300856.SZ	科思股份	63.30	107	1.18	2.19	2.67	3.16	53.67	28.93	23.71	20.00	8.36	0.31	增持
300957.SZ	贝泰妮	154.80	656	2.04	2.81	3.80	5.14	94.39	55.09	40.74	30.12	18.15	1.45	买入
688363.SH	华熙生物	116.09	558	1.63	2.21	2.96	3.90	95.28	52.53	39.22	29.77	13.73	1.46	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	122	212	337	568	913	营业收入	1008	1090	2008	2420	2833
应收款项	140	167	286	338	388	营业成本	676	799	1345	1614	1884
存货净额	251	336	532	660	761	营业税金及附加	8	9	16	19	23
其他流动资产	34	29	60	73	85	销售费用	9	13	18	21	24
流动资产合计	1039	1075	1545	1969	2478	管理费用	74	82	132	154	179
固定资产	561	665	777	878	967	研发费用	39	45	87	104	121
无形资产及其他	46	46	44	42	41	财务费用	17	9	(23)	(20)	(22)
投资性房地产	34	50	50	50	50	投资收益	3	16	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	0	0	0	0
资产总计	1679	1836	2416	2939	3535	其他收入	(35)	(38)	(87)	(104)	(121)
短期借款及交易性金融负债	0	2	100	150	200	营业利润	195	157	434	530	627
应付款项	146	176	298	358	418	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	44	47	82	98	115	利润总额	192	155	432	528	625
流动负债合计	190	225	480	606	733	所得税费用	29	22	62	75	89
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	21	24	27	30	归属于母公司净利润	163	133	370	452	536
长期负债合计	14	21	24	27	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	204	246	504	633	763	净利润	163	133	370	452	536
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	(0)	0	0	0
股东权益	1475	1590	1912	2305	2771	折旧摊销	50	70	69	82	93
负债和股东权益总计	1679	1836	2416	2939	3535	公允价值变动损失	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	17	9	(23)	(20)	(22)
每股收益	1.45	1.18	2.19	2.67	3.16	营运资本变动	(41)	(83)	(185)	(113)	(84)
每股红利	0.20	0.15	0.28	0.35	0.41	其它	(2)	0	(0)	(0)	(0)
每股净资产	13.07	14.08	11.29	13.61	16.37	经营活动现金流	169	119	255	420	545
ROIC	17.95%	10.44%	27%	28%	29%	资本开支	0	(171)	(180)	(180)	(180)
ROE	11.08%	8.36%	19%	20%	19%	其它投资现金流	(492)	162	0	0	0
毛利率	33%	27%	33%	33%	34%	投资活动现金流	(492)	(9)	(180)	(180)	(180)
EBIT Margin	20%	13%	20%	21%	21%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	20%	24%	24%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	8%	84%	21%	17%	支付股利、利息	(23)	(17)	(48)	(59)	(70)
净利润增长率	6%	-19%	179%	22%	19%	其它融资现金流	406	14	98	50	50
资产负债率	12%	13%	21%	22%	22%	融资活动现金流	355	(20)	50	(9)	(20)
股息率	0.3%	0.2%	0.7%	0.8%	1.0%	现金净变动	32	90	124	231	345
P/E	43.7	53.8	28.9	23.7	20.0	货币资金的期初余额	90	122	212	337	568
P/B	4.8	4.5	5.6	4.6	3.9	货币资金的期末余额	122	212	337	568	913
EV/EBITDA	29.1	34.8	23.5	19.3	16.5	企业自由现金流	0	(62)	55	223	346
						权益自由现金流	0	(48)	156	278	405

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032