

化妆品组

科思股份 (300856.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 63.30 元

市场数据 (人民币)

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 1.69 |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 0.59 |
| 总市值(亿元) | 107.18 |
| 年内股价最高最低(元) | 71.81/24.01 |
| 沪深 300 指数 | 3631 |
| 创业板指 | 2337 |



相关报告

- 《发行可转债投资个护产能, 新品拓展有序推进-科思股份可转债点评》, 2022.9.10
- 《业绩超预期, 短中长期增长动力充足-科思股份 2Q22 业绩点评》, 2022.8.17
- 《旺季销售延续靓丽、盈利环比改善显著-科思股份 22Q1 业绩点评》, 2022.4.26
- 《4Q21 收入增长提速, 新产能+新产品持续拓展》, 2022.4.23
- 《全球防晒剂隐形龙头, 内外部改善迎业绩拐点》, 2022.3.10

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

caixy@gjzq.com.cn

Q3 淡季不淡业绩高增, 期待 Q4 旺季更旺

公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,008 | 1,090 | 1,741 | 2,580 | 3,259 |
| 营业收入增长率 | -8.35% | 8.13% | 59.64% | 48.22% | 26.29% |
| 归母净利润(百万元) | 163 | 133 | 374 | 439 | 554 |
| 归母净利润增长率 | 6.35% | -18.72% | 181.26% | 17.44% | 26.18% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.448 | 1.177 | 2.21 | 2.59 | 3.27 |
| 每股经营性现金流净额 | 1.47 | 1.35 | 1.98 | 1.42 | 2.45 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 11.08% | 8.36% | 19.98% | 19.95% | 21.18% |
| P/E | 37.68 | 53.67 | 28.68 | 24.42 | 19.35 |
| P/B | 4.18 | 4.49 | 5.73 | 4.87 | 4.10 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 10.27 公告 Q3 营收 4.29 亿元、同增 82.53%、环增 5.20%，扣非归母净利 1.06 亿元、同增 418.60%、环增 21.07%，归母净利 1.07 亿元、同增 324.77%、环增 20.79%。业绩表现符合我们此前的预期。
- 传统淡季 Q3 业绩呈现环比增长主要为客户补库存需求较旺盛+竞争对手巴斯夫欧洲能源危机下成本压力大、部分订单转移、供不应求价格上涨。淡季不淡叠加低基数、Q3 业绩同比高增。

经营分析

- Q3 提价+订单旺盛+成本小幅下降+汇率贬值, 盈利水平环比继续改善。** Q3 毛利率 39.17%、环比继续提升 5.13PCT 主要为 Q2 末较 Q1 末提价、原材料成本下跌, 停产三周检修产能利用率环比 Q2 总体持平、成本摊销总体持平。Q3 期间费用率环比降 1.78PCT 主要为人民币贬值汇兑收益 1000 万+、财务费用率环比继续降 1.37PCT。Q3 净利率 25.03%、环比继续提升 3.23PCT, 提升幅度小于毛利率主要为信用减值损失 536 万、所得税增多。
- 展望 Q4 旺季, 旺季更旺。** 预计收入环比双位数增长, Q4 采购成本有所上升、产能利用率进一步提升、总体看净利率水平环比持平, 综上预计 Q4 营收 4.8 亿元、环增 10%, 净利 1.2 亿元、环增 12%。
- 展望明年, 传统防晒剂产品价格有望维持高位、订单量需动态跟踪全球补库存需求及竞争对手动态。** 欧洲能源危机下巴斯夫近期公告永久性缩减欧洲产能, 北溪管道官方口径修复时间预计至少 1 年, 防晒产品全球供应紧张局势有望延续。公司多数大客户订单 Q2 末已经签订、价格高位锁定一年, 少部分大客户明年订单近期竞标、竞争对手巴斯夫报价较高。新型防晒剂放量、有望翻倍, 下半年 PO/氨基酸表活/维生素 C 乙基醚/增稠剂等新品集中投产, 短期成本摊销增多、业绩或现波动, 但后年新品放量, 业绩有望提速增长。

投资建议

- 看好公司全球防晒剂龙头向全球领先的化妆品原料综合供应商转型的战略升级。全球需求旺盛、供需变化、产品涨价, 上调 22 年盈利预测 14%, 预计 22-24 年归母净利 3.74/4.39/5.54 亿元, 23 年 PE 24 倍, 维持“买入”。

风险提示

- 产品价格波动/新品投产、放量不及预期。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 主营业务收入 | 1,100 | 1,008 | 1,090 | 1,741 | 2,580 | 3,259 | 货币资金 | 90 | 122 | 212 | 421 | 514 | 755 |
| 增长率 | -8.4% | 8.1% | 59.6% | 48.2% | 26.3% | | 应收款项 | 106 | 140 | 167 | 246 | 365 | 460 |
| 主营业务成本 | -762 | -676 | -799 | -1,138 | -1,889 | -2,404 | 存货 | 282 | 251 | 336 | 418 | 694 | 883 |
| %销售收入 | 69.2% | 67.0% | 73.2% | 65.4% | 73.2% | 73.8% | 其他流动资产 | 27 | 526 | 360 | 361 | 365 | 367 |
| 毛利 | 338 | 333 | 292 | 603 | 691 | 854 | 流动资产 | 506 | 1,039 | 1,075 | 1,446 | 1,937 | 2,465 |
| %销售收入 | 30.8% | 33.0% | 26.8% | 34.6% | 26.8% | 26.2% | %总资产 | 49.5% | 61.9% | 58.5% | 65.3% | 71.0% | 75.3% |
| 营业税金及附加 | -8 | -8 | -9 | -13 | -18 | -23 | 长期投资 | 0 | 0 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| %销售收入 | 0.7% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 固定资产 | 445 | 561 | 665 | 695 | 716 | 733 |
| 销售费用 | -36 | -9 | -13 | -16 | -26 | -33 | %总资产 | 43.6% | 33.4% | 36.2% | 31.4% | 26.2% | 22.4% |
| %销售收入 | 3.3% | 0.9% | 1.2% | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 无形资产 | 49 | 59 | 60 | 60 | 61 | 62 |
| 管理费用 | -66 | -74 | -82 | -87 | -103 | -114 | 非流动资产 | 515 | 640 | 761 | 770 | 791 | 809 |
| %销售收入 | 6.0% | 7.3% | 7.5% | 5.0% | 4.0% | 3.5% | %总资产 | 50.5% | 38.1% | 41.5% | 34.7% | 29.0% | 24.7% |
| 研发费用 | -34 | -39 | -45 | -70 | -77 | -91 | 资产总计 | 1,021 | 1,679 | 1,836 | 2,215 | 2,728 | 3,274 |
| %销售收入 | 3.1% | 3.9% | 4.2% | 4.0% | 3.0% | 2.8% | 短期借款 | 247 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 息税前利润 (EBIT) | 194 | 202 | 143 | 418 | 466 | 594 | 应付款项 | 166 | 146 | 177 | 229 | 380 | 483 |
| %销售收入 | 17.6% | 20.1% | 13.1% | 24.0% | 18.1% | 18.2% | 其他流动负债 | 43 | 44 | 46 | 75 | 108 | 136 |
| 财务费用 | -15 | -17 | -9 | 6 | 10 | 13 | 流动负债 | 456 | 190 | 225 | 304 | 488 | 619 |
| %销售收入 | 1.3% | 1.6% | 0.9% | -0.4% | -0.4% | -0.4% | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | -2 | -1 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 20 | 14 | 21 | 41 | 40 | 40 |
| 公允价值变动收益 | -2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 负债 | 476 | 204 | 246 | 345 | 528 | 659 |
| 投资收益 | 2 | 3 | 16 | 11 | 35 | 38 | 普通股股东权益 | 545 | 1,475 | 1,590 | 1,871 | 2,200 | 2,615 |
| %税前利润 | 1.4% | 1.5% | 10.2% | 2.5% | 6.9% | 5.9% | 其中：股本 | 85 | 113 | 113 | 169 | 169 | 169 |
| 营业利润 | 182 | 195 | 157 | 435 | 511 | 645 | 未分配利润 | 326 | 460 | 575 | 855 | 1,184 | 1,600 |
| 营业利润率 | 16.5% | 19.4% | 14.4% | 25.0% | 19.8% | 19.8% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | -4 | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 1,021 | 1,679 | 1,836 | 2,215 | 2,728 | 3,274 |
| 税前利润 | 178 | 192 | 155 | 435 | 511 | 645 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 16.2% | 19.1% | 14.2% | 25.0% | 19.8% | 19.8% | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 所得税 | -24 | -29 | -22 | -61 | -72 | -91 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 13.7% | 15.1% | 14.2% | 14.1% | 14.1% | 14.1% | 每股收益 | 1.815 | 1.448 | 1.177 | 2.207 | 2.592 | 3.271 |
| 净利润 | 154 | 163 | 133 | 374 | 439 | 554 | 每股净资产 | 6.438 | 13.070 | 14.083 | 11.048 | 12.992 | 15.445 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金净流 | 1.861 | 1.473 | 1.347 | 1.984 | 1.423 | 2.451 |
| 归属于母公司的净利润 | 154 | 163 | 133 | 374 | 439 | 554 | 每股股利 | 0.000 | 0.300 | 0.300 | 0.552 | 0.648 | 0.818 |
| 净利率 | 14.0% | 16.2% | 12.2% | 21.5% | 17.0% | 17.0% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 28.20% | 11.08% | 8.36% | 19.98% | 19.95% | 21.18% |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 总资产收益率 | 15.06% | 9.73% | 7.24% | 16.87% | 16.09% | 16.91% |
| 净利润 | 154 | 163 | 133 | 374 | 439 | 554 | 投入资本收益率 | 20.95% | 11.64% | 7.67% | 19.18% | 18.21% | 19.50% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 52 | 55 | 77 | 48 | 52 | 55 | 主营业务收入增长率 | 13.23% | -8.35% | 8.13% | 59.64% | 48.22% | 26.29% |
| 非经营收益 | 12 | 3 | -7 | -5 | -35 | -38 | EBIT增长率 | 72.28% | 4.51% | -29.45% | 192.36% | 11.67% | 27.29% |
| 营运资金变动 | -60 | -55 | -51 | -81 | -215 | -156 | 净利润增长率 | 77.16% | 6.35% | -18.72% | 181.26% | 17.44% | 26.18% |
| 经营活动现金净流 | 158 | 166 | 152 | 336 | 241 | 415 | 总资产增长率 | 14.75% | 64.47% | 9.35% | 20.66% | 23.12% | 20.04% |
| 资本开支 | -82 | -158 | -209 | -70 | -73 | -73 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 0 | -490 | 152 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 35.0 | 44.3 | 51.0 | 51.0 | 51.0 | 51.0 |
| 其他 | 2 | 1 | 19 | 11 | 35 | 38 | 存货周转天数 | 117.4 | 143.9 | 134.2 | 134.0 | 134.0 | 134.0 |
| 投资活动现金净流 | -80 | -647 | -39 | -59 | -38 | -35 | 应付账款周转天数 | 83.1 | 84.0 | 73.7 | 73.0 | 73.0 | 73.0 |
| 股权募资 | 0 | 862 | 0 | 1 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 138.1 | 196.9 | 202.4 | 133.1 | 89.9 | 70.9 |
| 债权募资 | 17 | -248 | 0 | 25 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | -32 | -97 | -19 | -94 | -110 | -139 | 净负债/股东权益 | 28.80% | -41.67% | -34.00% | -40.18% | -38.38% | -41.50% |
| 筹资活动现金净流 | -15 | 518 | -19 | -68 | -110 | -139 | EBIT利息保障倍数 | 13.3 | 12.2 | 15.4 | -65.3 | -48.8 | -45.5 |
| 现金净流量 | 63 | 31 | 91 | 210 | 93 | 241 | 资产负债率 | 46.61% | 12.13% | 13.42% | 15.56% | 19.35% | 20.13% |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 1 | 3 | 13 | 29 | 56 |
| 增持 | 0 | 1 | 2 | 6 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.25 | 1.13 | 1.17 | 1.00 |

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2022-03-10 | 买入 | 42.19 | 43.56 ~ 56.00 |
| 2 | 2022-04-23 | 增持 | 42.90 | N/A |
| 3 | 2022-04-26 | 增持 | 36.19 | N/A |
| 4 | 2022-08-17 | 买入 | 50.20 | N/A |
| 5 | 2022-09-10 | 买入 | 70.11 | N/A |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402