

**增持**

# 科思股份（300856.SZ）

## 22 年业绩表现优异，产能释放及品类扩张驱动快速成长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师： 张峻豪 021-60933168  
 联系人： 孙乔容若

zhangjh@guosen.com.cn  
 sunqiaorongruo@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001

### 事项：

公司公告发布 2022 年度业绩预告，经初步核算，2022 年公司实现归母净利润为 3.6 亿元到 4.0 亿元，同比增长 170.95%至 201.05%；实现扣非净利润 3.5 亿元到 3.9 亿元，同比增长 204.58%至 239.39%。其中，单四季度公司实现归母净利润为 1.06 亿元到 1.46 亿元，同比增长 401.32%至 590.77%；实现扣非净利润 1.04 亿元到 1.44 亿元，同比增长 505.78%至 738.31%。

### 国信零售观点：

2022 全年公司受益于量价双驱动模式，在收入和利润端均实现了快速增长。长期来看，公司依托坚实的研发实力和稳定且优质的下游客户，夯实全球防晒剂龙头地位不动摇。同时公司将不断受益于新型防晒剂产能的逐渐释放，以及高端个护原料项目的不断落地，其中包括氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂等高速增长赛道产品，未来有望实现从防晒剂龙头向综合平台型原料商的战略性转变。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 3.70/4.52/5.36 亿元，对应 PE 分别 24/20/17 倍，维持“增持”评级。

### 评论：

#### ◆ 2022 年度业绩表现突出，归母净利润同比增加 170.95%至 201.05%

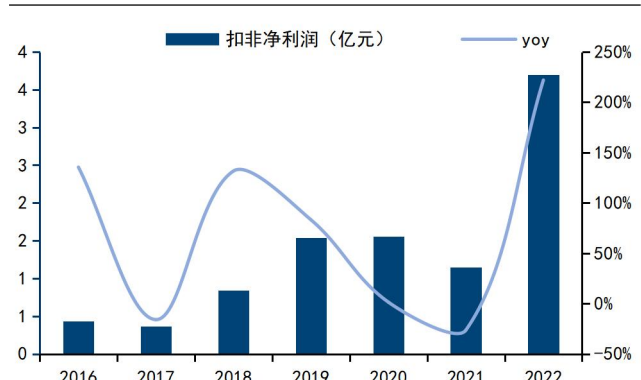
2022 年公司实现归母净利润为 3.6 亿元到 4.0 亿元，同比增长 170.95%至 201.05%；实现扣非净利润 3.5 亿元到 3.9 亿元，同比增长 204.58%至 239.39%。其中，预计单四季度公司实现归母净利润为 1.06 亿元到 1.46 亿元，同比增长 401%至 591%；实现扣非净利润 1.04 亿元到 1.44 亿元，同比增长 506%至 738%。

图1：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：22 年取业绩预告中值

图2：公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：22 年取业绩预告中值

### ◆ 量价双驱动模式实现业绩快速增长，多品类扩充打开中长期成长空间

2022 年公司受益于量价双驱动模式，实现收入持续增长，盈利水平不断修复。1) 量产驱动：随着 2022 年海外疫后户外出行需求的复苏，叠加竞争对手巴斯夫产能受限，终端需求提升明显，在公司自身产能释放驱动下，收入实现持续增长；2) 价格驱动：由于原材料成本上涨驱动产品提价，叠加人民币贬值因素带来的汇兑收益，公司利润水平弹性在 2022 年得到快速释放。

未来公司将不断受益于新型防晒剂和新个护原料产能的释放，实现业绩稳定增长，打开中长期成长空间：一方面随着公司募投项目落地，新型防晒剂产能不断释放，不仅可以利用现有客户体系和供应渠道消化新增产能，与优质客户建立更为紧密的联系；又可以持续提升公司在防晒剂行业的市场地位，扩大市场规模。另一方面公司在 2022 年公告预计发行可转债拟募集 8.28 亿元用于高端个护原料项目，其中包括氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂等高增长赛道产品，公司未来有望拓展品类充分分享个护原料需求红利。

表1：公司募投项目情况介绍

| 项目名称                                     | 产品名称                | 项目进度                | 新增产能（吨/年） | 总投资金额（万元）/拟使用募投资金（万元） | 投产时间       |
|------------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------|-----------------------|------------|
| 马鞍山科思化学有限公司 25000t/a 高端日用香原料及防晒剂配套项目（一期） | 阿伏苯宗                | 已投料试生产              | 2000      | 35945.02/35945.02     | 2021.6.30  |
|                                          | 水杨酸苄酯               | 已投料试生产              | 1500      |                       |            |
|                                          | 水杨酸正己酯              | 已投料试生产              | 1500      |                       |            |
|                                          | 水杨酸甲酯               | 已投料试生产（中间体水杨酸项目已终止） | 8000      |                       |            |
| 马鞍山科思 25000t/a 高端日用香原料及防晒剂配套项目（二期）       | 水杨酸异戊酯              | 已投料试生产              | 1500      | 1106.50/1106.50       | 2021.6.30  |
|                                          | 水杨酸正戊酯              | 已投料试生产              | 1500      |                       |            |
| 马鞍山科思 14200t/a 防晒用系列产品项目                 | 辛基三嗪酮               | 已投料试生产              | 1000      | 924.60/924.60         | 2021.5.31  |
|                                          | 中试装置                | 已投料试生产              | /         | 581.98/581.98         |            |
| 马鞍山科思 2500t/a 日用化学品原料项目                  | 二乙氨基羟苯甲酰基苯甲酸己酯      | 2021Q4 开工           | 500       | 7200.41/4408.9        | 预计 2022.9  |
| 安庆科思个人护理品研发项目                            | 日用香原料、化妆品原料及其他功能化学品 | 2022.3 开工           | /         | 4500.00/2868.54       | 预计 2022.12 |
| 安徽圣诺贝 500t/a 防晒系列产品扩建项目                  | 双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪      | 2022.5 开工           | 500       | 3542.84/3542.84       | 预计 2022.12 |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表2：可转债投资项目介绍

| 项目名称                         | 项目投资总额（万元） | 拟投入募集资金金额（万元） |
|------------------------------|------------|---------------|
| 安庆科思化学有限公司高端个人护理品及合成香料项目（一期） | 64,474.20  | 60,069.20     |
| 安庆科思化学有限公司年产 2600 吨高端个人护理品项目 | 25,657.25  | 22,730.80     |
| 合计                           | 90,131.45  | 82,800.00     |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议：2022 年业绩预告表现优异，未来多品类布局有望实现稳健增长

2022 全年公司受益于量价双驱动模式，在收入和利润端均实现了快速增长。长期来看，公司依托坚实的研发实力和稳定且优质的下游客户，夯实全球防晒剂龙头地位不动摇。同时公司将不断受益于新型防晒剂产能的逐渐释放，以及高端个护原料项目的不断落地，其中包括氨基酸表面活性剂和高分子增稠剂等高增长赛道产品，未来有望实现从防晒剂龙头向综合平台型原料商的战略性转变。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 3.70/4.52/5.36 亿元，对应 PE 分别 24/20/17 倍，维持“增持”评级。

### ◆ 风险提示

宏观经济下行导致居民消费支出水平承压的风险，疫情反弹导致消费需求压制的风险，新进入者竞争加剧等市场风险。

表3: 可比公司估值表

| 代码        | 公司简称 | 股价     | 总市值<br>亿元 | EPS  |      |      |      | PE    |       |       |       | ROE   | PEG   | 投资<br>评级 |
|-----------|------|--------|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
|           |      |        |           | 21A  | 22E  | 23E  | 24E  | 21A   | 22E   | 23E   | 24E   | (21A) | (22E) |          |
| 300856.SZ | 科思股份 | 53.04  | 90        | 1.18 | 2.19 | 2.67 | 3.16 | 53.67 | 24.24 | 19.86 | 16.76 | 8.36  | 0.26  | 增持       |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 142.46 | 603       | 2.04 | 2.81 | 3.80 | 5.14 | 94.39 | 50.70 | 37.49 | 27.72 | 18.15 | 1.34  | 买入       |
| 688363.SH | 华熙生物 | 133.99 | 645       | 1.63 | 2.06 | 2.71 | 3.51 | 95.28 | 65.16 | 49.49 | 38.13 | 13.73 | 1.81  | 买入       |

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)-三季度业绩增长 325%，产能释放及品类扩张驱动持续成长》——2022-10-28

《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

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2021        | 2022E        | 2013E        | 2024E        | 利润表（百万元）          | 2021        | 2022E        | 2013E        | 2024E        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物         | 2391        | 2846         | 3305         | 3923         | 营业收入              | 4633        | 5807         | 7053         | 8488         |
| 应收款项             | 205         | 239          | 290          | 349          | 营业成本              | 1554        | 1924         | 2321         | 2789         |
| 存货净额             | 448         | 576          | 695          | 837          | 营业税金及附加           | 41          | 58           | 71           | 85           |
| 其他流动资产           | 115         | 406          | 494          | 594          | 销售费用              | 1992        | 2483         | 3002         | 3607         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3159</b> | <b>4067</b>  | <b>4784</b>  | <b>5705</b>  | 管理费用              | 237         | 545          | 675          | 812          |
| 固定资产             | 668         | 799          | 923          | 1035         | 财务费用              | (7)         | (34)         | (46)         | (59)         |
| 无形资产及其他          | 397         | 382          | 367          | 352          | 投资收益              | (7)         | 3            | 1            | 0            |
| 投资性房地产           | 239         | 239          | 239          | 239          | 资产减值及公允价值变动       | 54          | 20           | 20           | 20           |
| 长期股权投资           | 170         | 290          | 410          | 530          | 其他收入              | (192)       | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>4633</b> | <b>5778</b>  | <b>6724</b>  | <b>7862</b>  | 营业利润              | 671         | 853          | 1050         | 1274         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 200         | 200          | 200          | 200          | 营业外净收支            | (4)         | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项             | 483         | 707          | 853          | 1027         | <b>利润总额</b>       | <b>668</b>  | <b>853</b>   | <b>1050</b>  | <b>1274</b>  |
| 其他流动负债           | 342         | 739          | 895          | 1077         | 所得税费用             | 111         | 145          | 178          | 217          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1025</b> | <b>1646</b>  | <b>1948</b>  | <b>2303</b>  | 少数股东损益            | (19)        | (24)         | (30)         | (36)         |
| 长期借款及应付债券        | 696         | 696          | 696          | 696          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>576</b>  | <b>732</b>   | <b>901</b>   | <b>1094</b>  |
| 其他长期负债           | 26          | 26           | 26           | 26           |                   |             |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>721</b>  | <b>721</b>   | <b>721</b>   | <b>721</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2013E</b> | <b>2024E</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>1746</b> | <b>2367</b>  | <b>2669</b>  | <b>3025</b>  | 净利润               | 576         | 732          | 901          | 1094         |
| 少数股东权益           | 10          | (8)          | (31)         | (58)         | 资产减值准备            | 30          | 19           | 10           | 10           |
| 股东权益             | 2877        | 3419         | 4086         | 4895         | 折旧摊销              | 65          | 86           | 101          | 114          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4633</b> | <b>5778</b>  | <b>6724</b>  | <b>7862</b>  | 公允价值变动损失          | (54)        | (20)         | (20)         | (20)         |
|                  |             |              |              |              | 财务费用              | (7)         | (34)         | (46)         | (59)         |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2013E</b> | <b>2024E</b> | 营运资本变动            | 251         | 187          | 55           | 65           |
| 每股收益             | 2.87        | 2.60         | 3.20         | 3.89         | 其它                | (44)        | (37)         | (33)         | (38)         |
| 每股红利             | 0.77        | 0.68         | 0.83         | 1.01         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>825</b>  | <b>967</b>   | <b>1015</b>  | <b>1225</b>  |
| 每股净资产            | 14.31       | 12.15        | 14.52        | 17.40        | 资本开支              | (185)       | (201)        | (201)        | (201)        |
| ROIC             | 22%         | 19%          | 23%          | 27%          | 其它投资现金流           | 0           | 0            | (1)          | (1)          |
| ROE              | 20%         | 21%          | 22%          | 22%          | 投资活动现金流           | (297)       | (321)        | (322)        | (322)        |
| 毛利率              | 66%         | 67%          | 67%          | 67%          | 权益性融资             | 1           | 0            | 0            | 0            |
| EBIT Margin      | 17%         | 14%          | 14%          | 14%          | 负债净变化             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 19%         | 15%          | 15%          | 15%          | 支付股利、利息           | (154)       | (190)        | (234)        | (284)        |
| 收入增长             | 23%         | 25%          | 21%          | 20%          | 其它融资现金流           | 754         | (0)          | 0            | 0            |
| 净利润增长率           | 21%         | 27%          | 23%          | 21%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>446</b>  | <b>(191)</b> | <b>(234)</b> | <b>(284)</b> |
| 资产负债率            | 38%         | 41%          | 39%          | 38%          | <b>现金净变动</b>      | <b>974</b>  | <b>455</b>   | <b>459</b>   | <b>619</b>   |
| 息率               | 0.5%        | 0.6%         | 0.7%         | 0.9%         | 货币资金的期初余额         | 1417        | 2391         | 2846         | 3305         |
| P/E              | 54.4        | 59.9         | 48.7         | 40.1         | 货币资金的期末余额         | 2391        | 2846         | 3305         | 3923         |
| P/B              | 10.9        | 12.8         | 10.7         | 9.0          | 企业自由现金流           | 807         | 732          | 772          | 969          |
| EV/EBITDA        | 37.8        | 52.5         | 42.9         | 35.9         | 权益自由现金流           | 1561        | 760          | 810          | 1018         |

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<br>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<br>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