

科思股份(300856)

报告日期: 2023年01月11日

预告上限略超预期, 看好优质制造长期成长

——科思股份点评报告

投资要点

业绩预告: Q4 延续亮眼表现, 低基数下同比高增

1) 22年: 归母净利 3.6-4.0 亿元, 同比+171%~201%; 扣非归母 3.5-3.9 亿元, 同比+205%~239%; 全年非经常性损益约 1000 万元, 系政府补助和理财收益。

2) 22Q4: 归母净利 1.1-1.5 亿元, 同比+401%~591%; 扣非归母 1.0-1.4 亿元, 同比+506%~738%。

解读: 下限符合预期+上限略超预期, 量价齐升高景气兑现

22 年净利润市场原预期聚焦 3.5-3.8 亿元, 实际 3.6-4 亿元, 业绩预告下限符合预期, 上限略超市场预期。主要系: 1) 量: 海外放开需求持续恢复; 2) 价: 21Q4 至今涨价逐步落地; 3) 结构: 高毛利新品产能释放+整体产能利用率爬坡; 4) 欧洲能源危机致巴斯夫产能趋紧, 利于科思市占率提升; 5) 油价回落, 成本压力逐步缓解。

需求向上+供给释放+成本优化, 看好优质制造长期成长

1) 需求: 欧睿数据预测 2021-25 年全球防晒产品市场规模 cagr 7%, 当前科思全球防晒剂市占率已超 20%, 仍呈提升趋势。据匈牙利智库萨佐德韦格调查, 26%欧洲受访者无法为家庭提供适当供暖, 欧洲能源危机短期或难见拐点, 化工巨头巴斯夫等减产背景下恰逢公司新产能逐步释放, 市占率向上弹性依旧可观。

2) 供给: 拟可转债募资不超过 7.25 亿元建新产能, 达产后年产高端个护原料 14800 吨、P-S 防晒剂 1000 吨。据欧睿数据, 2019-21 年 P-S 防晒剂 cagr 10%且位居防晒剂前三, 当前公司 500 吨 P-S 产线已达产满销, 4 月已新增 500 吨产线建设, 扩产后 P-S 产能可增至 2000 吨; 未来个护原料产线落地, 有望切入更多供应体系, 开辟第二增长曲线。

3) 盈利能力: 精细化工行业的原材料多来自于石油化工产品, 如甲苯、异丁烯、苯酚等, 其价格与国际油价关联度较高。此前原油及海运等日化制造企业相关成本在 18-20 年均经历上涨周期, 但壁垒深厚的龙头公司可通过提价将成本转嫁到下游 (如科思股份 18/19/20 年化妆品活性成分平均单价上涨 18%/8%/12%), 进而实现盈利能力的恢复甚至增长 (对应 18/19/20 年科思股份毛利率为 25%/31%/33%)。近期油价明显回落, 科思成本端有望下降, 叠加 21Q4 至今涨价逐步落地, 有望驱动公司盈利改善。

盈利预测及估值

公司是全球最主要的化学防晒剂制造商之一, 凭借完整工艺流程线和严格的品质管理, 深度绑定国际大客户, 持续受益于防晒品行业高景气红利。短期产能释放利好, 长期产品矩阵扩张赋能。预计 22-24 年公司归母净利分别为 3.7/4.3/5.1 亿元, 同比+179%/15%/20%, 当前市值对应 PE 为 24/21/18X, 维持“买入”评级。

风险提示

原油、海运价格及汇率波动的不确定性; 产品及客户开拓风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1090	1727	2074	2431
(+/-) (%)	8.1%	58.3%	20.1%	17.2%
归母净利润	133	371	427	513
(+/-) (%)	-18.7%	179.2%	15.2%	20.0%
每股收益(元)	0.78	2.19	2.52	3.03
P/E	68	24	21	18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 王长龙
执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 53.04
总市值(百万元)	8,980.73
总股本(百万股)	169.32

股票走势图



相关报告

- 《涨价落地+汇兑收益+格局优化, 多重催化业绩高增——科思股份 2022 年三季报点评报告》 2022.10.28
- 《盈利修复+需求高增+格局优化, 业绩超预期——科思股份 2022 年中报点评报告》 2022.08.17
- 《科思股份: 成本压力传导, 盈利能力初步修复》 2022.04.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1075	1521	1955	2464
现金	212	342	670	1017
交易性金融资产	330	411	371	391
应收账款	166	250	308	357
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	4	7	8	9
存货	336	484	571	662
其他	26	25	27	26
非流动资产	761	829	877	939
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	605	673	719	769
无形资产	46	45	43	41
在建工程	58	63	62	71
其他	52	49	53	58
资产总计	1836	2350	2832	3402
流动负债	225	315	370	426
短期借款	0	0	0	0
应付款项	176	254	299	347
预收账款	0	1	1	1
其他	49	60	70	79
非流动负债	21	18	18	19
长期借款	0	0	0	0
其他	21	18	18	19
负债合计	246	333	388	446
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1590	2017	2444	2957
负债和股东权益	1836	2350	2832	3402

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	227	378	481
净利润	133	371	427	513
折旧摊销	74	47	53	59
财务费用	9	(41)	(3)	1
投资损失	(16)	(8)	(5)	(5)
营运资金变动	9	4	(6)	7
其它	(58)	(146)	(89)	(93)
投资活动现金流	(39)	(193)	(53)	(133)
资本支出	(104)	(116)	(95)	(114)
长期投资	0	0	0	0
其他	65	(77)	41	(19)
筹资活动现金流	(19)	96	3	(0)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(19)	96	3	(0)
现金净增加额	94	130	328	348

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1090	1727	2074	2431
营业成本	799	1149	1354	1571
营业税金及附加	9	5	5	6
营业费用	13	16	19	22
管理费用	82	102	118	136
研发费用	45	73	88	103
财务费用	9	(41)	(3)	1
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	8	5	5
其他经营收益	9	5	6	6
营业利润	157	436	503	603
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	155	436	503	603
所得税	22	65	75	90
净利润	133	371	427	513
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	371	427	513
EBITDA	228	482	553	658
EPS (最新摊薄)	0.78	2.19	2.52	3.03

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.13%	58.35%	20.10%	17.24%
营业利润	-19.64%	178.17%	15.15%	19.97%
归属母公司净利润	-18.72%	179.22%	15.15%	19.97%
获利能力				
毛利率	26.76%	33.48%	34.68%	35.37%
净利率	12.18%	21.49%	20.60%	21.08%
ROE	8.67%	20.57%	19.15%	18.98%
ROIC	8.28%	18.32%	17.38%	17.20%
偿债能力				
资产负债率	13.42%	14.17%	13.69%	13.10%
净负债比率	0.90%	0.22%	0.25%	0.29%
流动比率	4.78	4.83	5.29	5.78
速动比率	3.28	3.29	3.75	4.23
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.82	0.80	0.78
应收账款周转率	7.15	8.30	7.43	7.31
应付账款周转率	4.96	5.34	4.90	4.87
每股指标(元)				
每股收益	0.78	2.19	2.52	3.03
每股经营现金	0.90	1.34	2.23	2.84
每股净资产	14.08	11.91	14.44	17.46
估值比率				
P/E	67.59	24.21	21.02	17.52
P/B	3.77	4.45	3.67	3.04
EV/EBITDA	28.94	17.08	14.35	11.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>