

科思股份 (300856)

量价齐升助力业绩高增，产能释放延续高景气

- ◆ **事件：**公司发布2022年业绩预告，预计2022年实现归母净利润3.6-4亿元，同增170.95%-201.05%；扣非后归母净利润3.5-3.9亿元，同增204.58%-239.39%。
- ◆ **“需求回暖+成本优化+提价兑现+产能释放+市占率提升”，量价齐升共促靓丽业绩。**
 - ①**需求恢复：**国内外出行逐步放开，推动市场恢复到正常的供求水平，带动防晒需求回暖，优势产品销量显著提升；
 - ②**成本优化：**公司境外业务占比较高，原油价格持续回落，物流成本下降，毛利率有所提升；
 - ③**提价兑现：**21年四季度以来因原材料、海运价格上涨采取的产品价格上调措施逐步落地，前期涨价订单已经落地，价格剪刀差支撑公司的高盈利水平；
 - ④**产能释放：**继续推进募投项目建设，公司整体产能利用率提升和新产品产能逐步释放；
 - ⑤**市占率提升：**俄乌冲突影响欧洲供应商的供应安全和生产成本，如果能源危机长期持续，国内企业有望承接更多海外化学品订单，助推公司市占率的进一步提升。
- ◆ **未来驱动：**
 - ①**新的增长曲线：**募投项目布局高增长个护原料赛道，随着国内市场的持续快速发展和本土品牌的兴起，新品逐渐放量，带来新的盈利增长点；
 - ②**产品结构优化：**不断丰富合成香料和化妆品活性成分业务结构+高毛利新品产能释放+整体产能利用率爬坡；
 - ③**行业高增红利：**Euromonitor预计2025年全球防晒化妆品市场规模将达到155.43亿美元，2021-2025年年均复合增长率达6.88%。目前我国已成为全球第二大国化妆品消费市场，防晒化妆品的市场需求持续提升，利好国内具备供应链优势的头部制造商。
- ◆ **投资建议：**公司作为全球防晒剂龙头企业，短期防晒剂市场需求旺盛叠加产品价格上行，中长期行业高景气、新品类持续放量、供应链优势等多因素驱动业绩持续高增。考虑需求回暖，我们上调22/23/24年公司归母净利润至3.73/4.44/5.13亿元，EPS分别为2.20/2.62/3.03元，对应目前股价PE分别为26/22/19倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**疫情反复的影响、产品价格调整波动、新业务不及预期、进出口政策变化。

投资评级

买入

维持评级

2023年02月28日

收盘价(元): 58.13

公司基本数据

总股本(百万股)	169.32
总市值(百万)	9,842.57
流通股本(百万股)	58.98
流通市值(百万)	3,428.51
12月最高/最低价(元)	72.55/35.70
资产负债率(%)	14.17
每股净资产(元)	10.71
市盈率(TTM)	35.76
市净率(PB)	5.43
净资产收益率(%)	14.01

作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

防晒剂龙头原料商，拟发可转债卡位个护新赛道 —2022-09-20

股市有风险 入市需谨慎



财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022B	2023B	2024B	会计年度	2019	2020	2021	2022B	2023B	2024B
货币资金	90.46	122.06	212.43	408.59	711.48	1102.05	营业收入	1100.36	1008.47	1090.42	1747.30	2253.41	2752.40
应收票据及账款	105.36	139.23	165.79	224.73	289.83	354.00	营业成本	761.94	675.88	796.59	1136.45	1474.18	1819.53
预付账款	4.93	5.11	3.54	7.45	9.61	11.74	税金及附加	7.99	8.38	8.66	13.89	18.04	21.95
其他应收款	0.78	0.44	0.85	1.12	1.45	1.77	销售费用	36.01	9.21	12.85	13.98	27.04	38.53
存货	282.21	250.88	336.38	440.48	571.39	705.24	管理费用	66.50	73.85	82.16	104.84	146.47	178.91
其他流动资产	21.89	521.14	355.98	371.96	384.06	395.99	研发费用	34.18	38.87	45.31	52.42	78.87	104.59
流动资产总计	505.64	1038.85	1074.96	1454.34	1967.81	2570.79	财务费用	14.55	16.60	9.29	-0.97	-1.87	-3.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.07	0.00	0.00	-0.04	-0.05	-0.06
固定资产	416.47	544.11	609.84	586.07	591.13	545.51	信用减值损失	-0.10	-1.65	-1.42	-1.76	-2.27	-2.77
在建工程	29.48	16.71	60.61	125.51	90.40	70.30	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	45.47	45.51	46.13	39.44	30.75	23.07	投资收益	2.43	2.96	15.71	7.03	7.03	7.03
长期待摊费用	3.40	13.10	13.54	6.77	0.00	0.00	公允价值变动损益	-1.69	2.73	0.15	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	21.44	20.82	30.96	30.96	30.96	30.96	资产处置收益	-0.41	-0.01	0.02	-0.13	-0.13	-0.13
非流动资产合计	515.27	640.25	761.08	787.75	743.25	669.94	其他收益	2.61	5.34	8.87	5.60	5.60	5.60
资产总计	1020.91	1679.10	1836.04	2242.09	2711.06	3240.63	营业利润	181.95	195.25	156.90	437.41	520.86	601.67
短期借款	247.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.63	1.57	0.58	0.93	0.93	0.93
应付票据及账款	165.15	146.02	178.27	247.58	321.13	396.37	营业外支出	4.54	4.34	2.69	3.86	3.86	3.86
其他流动负债	43.61	43.77	48.82	69.10	89.61	110.50	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	456.19	189.79	225.09	316.66	410.75	506.87	利润总额	178.04	192.49	154.79	434.48	517.93	598.74
长期借款	0.00	0.00	2.87	2.16	1.57	0.95	所得税	24.34	29.03	21.93	62.16	74.10	85.66
其他非流动负债	19.65	13.92	18.63	18.63	18.63	18.63	净利润	153.70	163.46	132.87	372.32	443.84	513.09
非流动负债合计	19.65	13.92	21.30	20.79	20.20	19.58	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	475.84	203.71	246.39	337.45	430.94	526.45	归属母公司股东净利润	153.70	163.46	132.87	372.32	443.84	513.09
股本	84.66	112.88	112.88	112.88	112.88	112.88	EBITDA	244.09	262.11	238.14	556.84	660.56	749.04
资本公积	122.79	879.70	879.70	879.70	879.70	879.70	NOPLAT	172.27	177.60	142.78	374.55	445.29	513.48
留存收益	337.63	482.81	597.08	912.05	1287.53	1721.60	EPS(元)	0.91	0.97	0.78	2.20	2.62	3.03
归属母公司权益	545.08	1475.39	1589.66	1904.64	2280.12	2714.18	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度						
股东权益合计	545.08	1475.39	1589.66	1904.64	2280.12	2714.18	2019						
负债和股东权益合计	1020.91	1679.10	1836.04	2242.09	2711.06	3240.63	2020						
现金流量表							2021						
会计年度							2022B						
2019							2023B						
2020							2024B						
税后经营利润	153.70	163.46	132.87	364.11	435.63	504.89	营收增长率	13.23%	-8.35%	8.13%	60.24%	28.96%	22.14%
折旧与摊销	51.49	53.02	74.06	123.33	144.50	153.41	营业利润增长率	79.41%	7.31%	-19.64%	178.78%	19.08%	15.51%
财务费用	14.55	16.60	9.29	-0.97	-1.87	-3.11	EBITDA增长率	68.48%	8.57%	-21.53%	164.21%	19.04%	15.42%
投资损失	-2.43	-2.96	-15.71	-7.03	-7.03	-7.03	EBITDA增长率	45.57%	7.38%	-9.14%	133.83%	18.63%	13.39%
营运资金变动	-60.29	-54.95	-51.22	-91.64	-116.50	-116.29	归母净利润增长率	77.16%	6.35%	-18.72%	180.22%	19.21%	15.60%
其他经营现金流	0.54	-8.88	1.25	9.71	9.71	9.71	经营现金流增长率	68.49%	5.53%	-9.48%	164.08%	16.84%	16.61%
经营性现金流净额	157.56	166.28	150.53	397.51	464.44	541.56	毛利率	30.76%	32.98%	26.76%	34.96%	34.58%	33.89%
资本支出	83.33	184.87	205.53	150.00	100.00	80.00	净利率	13.97%	16.21%	12.18%	21.31%	19.70%	18.64%
长期投资	0.00	-490.00	151.82	0.00	0.00	0.00	净利率	16.54%	19.36%	14.39%	25.03%	23.11%	21.86%
其他投资现金流	3.59	7.81	14.73	5.53	5.53	5.53	ROE	28.20%	11.08%	8.36%	19.55%	19.47%	18.90%
投资性现金流净额	-79.74	-847.08	-39.97	-144.47	-94.47	-74.47	BDA	15.06%	9.73%	7.24%	16.61%	16.37%	15.83%
短期借款	16.72	-247.43	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	26.76%	22.36%	14.85%	32.58%	33.39%	35.26%
长期借款	0.00	0.00	2.87	-0.51	-0.59	-0.82	估值倍数						
普通股增加	0.00	28.22	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	63.19	59.42	73.10	26.09	21.88	18.93
资本公积增加	0.00	756.91	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	8.83	9.63	8.91	5.56	4.31	3.53
其他筹资现金流	-32.13	-20.17	-21.80	-56.37	-66.49	-75.91	P/B	17.82	6.58	6.11	5.10	4.26	3.58
筹资性现金流净额	-15.41	517.53	-19.13	-56.88	-67.08	-76.53	股息率	0.00%	0.35%	0.35%	0.59%	0.70%	0.81%
现金流量净额	63.44	31.33	89.18	196.16	302.89	390.57	EV/EBIT	51.72	27.00	40.78	21.09	17.22	14.35
							EV/EBITDA	40.81	21.54	28.10	16.42	13.46	11.41
							EV/NOPLAT	57.82	31.79	46.86	24.41	19.96	16.65

数据来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券社服团队：以基本面研究为核心，立足产业前沿，全球视野对比，深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业，把脉最新消费趋势，以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637