

防晒剂龙头规模不断扩张，盈利能力持续提升

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件：**公司 1Q23 实现营收 5.88 亿元/+42.33%，环比增长 13.95%，归母净利润 1.60 亿元/+176.13%，环比增长 19.58%，扣非归母净利润 1.57 亿元/+198.10%，环比增长 18.55%，经营性现金流 1.72 亿元/yoy+1332.47%。

➤ **得益于化妆品活性成分及原料的增长，营收不断增长，现金流大幅改善。**1Q23 营收同比环比分别增长 42.33%/13.95%，连续三个季度环比增长。营收同比增长主要系化妆品活性成分产品销售量同比增长较大。经营性现金流同比大幅增长主要系随着公司业务规模的成长，销售商品、提供劳务收到的现金增加。

➤ **盈利能力持续提升，归母净利润连续五个季度增长。**归母净利润和扣非归母净利润同比增长，主要系公司 4Q21 以来上调价格措施逐步落地，以及产能利用率提升和新品产能逐步释放等因素，助力公司毛利率水平提升。盈利能力持续提升，毛利率同比提升 22.78 pct 至 49.04%，环比提升 4.07pct；净利率 27.26%，同比提升 13.21pct，环比提升 1.28pct。

➤ **公司处于快速扩张期，各项投入不断加码。**费用率方面，1Q23 公司销售费用率为 1.97%/+1.08pct，管理费用率为 7.31%/+1.68pct，研发费用率为 5.32%/+1.71pct。

➤ **加速市场开拓，规模不断提升。**上市以来，公司的募投项目依次投产，截至 2022 年 12 月 31 日，分别有防晒剂中阿伏苯宗 2000 吨/年、EHT 1000 吨/年、PA 500 吨/年，以及 P-S 500 吨/年投产，投入募集资金 4.53 亿元，以及合成香料水杨酸苄酯/水杨酸苄酯/水杨酸异戊酯/水杨酸正戊酯各 1500 吨/年的产线投产。其中，PA 500 吨/年以及 P-S 500 吨/年的产线扩张于 22 年投产，同时二氧化钛项目于 22 年末进入试生产阶段。当前在建项目包括 1.28 万吨/年氨基酸表活、2000 吨/年高分子增稠剂，3000 吨/年去屑剂 PO 和 1000 吨/年 P-S 产线。在研项目包括防晒增效剂 BHB、物理防晒剂二氧化钛、氧化锌、高端润肤剂、高效保湿剂等，预计未来 2-3 年逐步放量。

➤ **投资建议：**资质齐全+矩阵丰富，聚焦海外巨头客户仍能主动提价，21Q4 以来原材料和海运费价格大幅上涨，公司采取的产品价格调整措施逐步落地，2022 年以来毛利率持续提升，凸显产业链优势。看好 23 年新型防晒剂 P-S 投产贡献收入，以及未来 2-3 年的新项目不断放量，预计 23-25 年净利润为 4.90/5.85/7.61 亿元，同比增长 26.3%/19.4%/30.1%，对应 PE 为 22/18/14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1765	2393	3255	4612
增长率 (%)	61.8	35.6	36.0	41.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	388	490	585	761
增长率 (%)	192.1	26.3	19.4	30.1
每股收益 (元)	2.29	2.89	3.46	4.49
PE	27	22	18	14
PB	5.5	4.5	3.8	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

62.80 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

电话：15051878378

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

电话：19521499976

邮箱：liuyanqing@mszq.com

相关研究

- 1.科思股份 (300856.SZ) 2022 年年报点评：在建在研项目丰富，股权激励彰显成长信心-2023/04/21
- 2.科思股份 (300856.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 淡季业绩仍保持高增，符合一致预期-2022/10/28
- 3.科思股份 (300856.SZ) 2022 年半年报点评：Q2 业绩超预期，量价齐升驱动化妆品活性原料业务高成长-2022/08/17
- 4.科思股份 (300856.SZ) 2021 年年报点评：需求恢复带动收入增长，静待利润拐点-2022/04/24
- 5.【民生商社】科思股份深度：量价齐升+新产能+新品类，向上动能强劲-2022/01/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1765	2393	3255	4612
营业成本	1118	1547	2107	3046
营业税金及附加	13	19	26	37
销售费用	17	26	72	101
管理费用	106	156	244	346
研发费用	80	110	156	231
EBIT	432	564	682	887
财务费用	-26	-8	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	7	8	9
营业利润	464	578	689	896
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	461	577	688	895
所得税	73	86	103	134
净利润	388	490	585	761
归属于母公司净利润	388	490	585	761
EBITDA	527	692	866	1123

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	748	994	1339
应收账款及票据	291	494	625	885
预付款项	5	83	104	155
存货	454	648	883	1277
其他流动资产	37	53	59	68
流动资产合计	1331	2026	2664	3724
长期股权投资	0	7	15	24
固定资产	672	842	938	940
无形资产	90	99	108	116
非流动资产合计	939	1151	1264	1281
资产合计	2271	3178	3928	5005
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	417	563	816
其他流动负债	92	349	491	702
流动负债合计	284	766	1054	1519
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	74	77	77
非流动负债合计	41	74	77	77
负债合计	325	840	1131	1596
股本	169	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1945	2337	2797	3409
负债和股东权益合计	2271	3178	3928	5005

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	61.85	35.61	36.03	41.66
EBIT 增长率	187.21	30.58	20.99	30.11
净利润增长率	192.13	26.26	19.38	30.10
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	35.36	35.26	33.94
净利率	21.99	20.48	17.97	16.50
总资产收益率 ROA	17.09	15.42	14.89	15.21
净资产收益率 ROE	19.95	20.97	20.91	22.32
偿债能力				
流动比率	4.69	2.64	2.53	2.45
速动比率	2.95	1.64	1.56	1.49
现金比率	1.92	0.98	0.94	0.88
资产负债率 (%)	14.32	26.44	28.79	31.88
经营效率				
应收账款周转天数	60.28	75.32	70.00	70.00
存货周转天数	148.14	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.86	0.88	0.92	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	2.89	3.46	4.49
每股净资产	11.49	13.80	16.52	20.14
每股经营现金流	1.70	3.59	3.90	4.38
每股股利	1.00	0.74	0.88	1.15
估值分析				
PE	27	22	18	14
PB	5.5	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA	19.13	14.29	11.14	8.28
股息收益率 (%)	1.59	1.17	1.40	1.82

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	388	490	585	761
折旧和摊销	96	128	184	236
营运资金变动	-194	-9	-103	-250
经营活动现金流	287	607	660	742
资本开支	-261	-306	-288	-247
投资	330	0	0	0
投资活动现金流	75	-320	-288	-247
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	-2	0
筹资活动现金流	-39	-84	-127	-149
现金净流量	332	204	246	346

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026