

盈利能力持续提升，Q2 业绩超预期

2023 年 08 月 18 日

➤ **事件：**公司 1H23 实现营收 11.90 亿元/yoy+45.09%，归母净利润 3.51 亿元/yoy+38.69%，扣非归母净利润 3.44 亿元/yoy+145.6%。经计算，单 Q2 实现营收 6.02 亿元/yoy+48.89%，归母净利润 1.90 亿元/yoy+114.23%，实现扣非归母净利润 1.87 亿元/yoy+113.91%。

➤ **1H23 化妆品活性成分及其原料营收同比提升 60.33%，贡献主要增长。**分产品看，1H23 化妆品活性成分及其原料实现营收 10.45 亿元/yoy+60.33%，占营业收入比重 87.79%/+8.35pct，合成香料实现营收 1.37 亿元/yoy-6.82%，占营业收入比重 11.49%/-6.40pct，其他实现营收 0.09 亿元/yoy-60.56%，占营业收入比重 0.73%/-1.95pct；1H23 公司持续加大市场开拓力度，积极应对客户需求，把握行业发展机遇，并重启海外布展，扩大品牌影响力；快速推进安庆科思高端个人护理品及合成香料项目建设，首批 12800 吨/年氨基酸表面活性剂项目和 3000 吨/年新型去屑剂 PO 项目已进入收尾阶段。分地区看，1H23 公司境内实现营收 1.16 亿元/yoy+1.01%，占营业收入比重 9.72%/-4.24pct；境外实现营收 10.75 亿元/yoy+52.24%，占营业收入比重 90.28%/+4.24pct。

➤ **盈利能力持续提升，单 Q2 毛利率同比提升 15.63pct。**毛利率方面，1H23 公司整体毛利率水平为 49.36%/+19.23pct，2Q23 毛利率 49.67%/+15.63pct。其中 1H23 化妆品活性成分及其原料 50.35%/+21.12pct，合成香料 21.88%/-3.27pct，其他 1.19%/+0.39pct，公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放，推高了公司的综合毛利率水平。费用率方面，1H23 销售/管理/研发费用率分别为 1.63%/7.51%/5.06%，分别同比变化+0.76/+1.55/+0.82pct；单 Q2 销售/管理/研发费用率分别为 1.30%/7.71%/4.80%，分别同比变化+0.45/+1.42/-0.07pct。净利率方面，1H23 净利率 29.45%/+11.55pct，2Q23 净利 31.59%/+9.78pct。

➤ **成长性逐渐凸显，市占率不断提升和下游客户合作持续增强。**凭借完整的产品线和严格的品质管理，公司已成为国际防晒剂市场的有力竞争者，市场占有率和行业地位较高；公司从事合成香料的研发、生产和销售已有 20 余年，相关产品在国际市场上也具有较较强的竞争力。防晒剂等化妆品活性成分主要客户包括帝斯曼、拜尔斯道夫、宝洁、欧莱雅、默克、强生等大型跨国化妆品公司和专用化学品公司；合成香料主要客户包括奇华顿、芬美意、IFF、德之馨、高砂、曼氏、高露洁等全球知名香料香精公司和口腔护理品公司。未来随着新产品的逐渐放量以及大客户订单的进一步拓展，公司的成长属性将更加凸显。

➤ **投资建议：**公司市场地位稳步提升，防晒需求持续增长，公司在 21Q4 提价以来，从 2022 年开始，连续 6 个季度毛利率和归母净利率环比提升，盈利能力持续改善。氨基酸表活以及 PO 进入收尾阶段，看好 23 年新型防晒剂 P-S、氨基酸表活以及 PO 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 7.22/9.14/11.04 亿元，同比增长 85.9%/26.6%/20.8%，对应 PE 为 18/14/12X，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	2522	3448	4628
增长率 (%)	61.8	42.9	36.8	34.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	388	722	914	1104
增长率 (%)	192.1	85.9	26.6	20.8
每股收益 (元)	2.29	4.26	5.40	6.52
PE	34	18	14	12
PB	6.7	5.0	4.1	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

77.45 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

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanqing@mszq.com

相关研究

- 1.科思股份 (300856.SZ) 2023 年一季报点评：防晒剂龙头规模不断扩张，盈利能力持续提升-2023/04/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2522	3448	4628
营业成本	1118	1310	1846	2594
营业税金及附加	13	23	31	42
销售费用	17	53	79	116
管理费用	106	199	276	370
研发费用	80	131	183	255
EBIT	432	836	1067	1289
财务费用	-26	-8	-2	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	7	9	9
营业利润	464	850	1076	1300
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	461	849	1075	1299
所得税	73	127	161	195
净利润	388	722	914	1104
归属于母公司净利润	388	722	914	1104
EBITDA	527	964	1251	1525

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	1038	1409	1882
应收账款及票据	291	521	662	888
预付款项	5	71	91	132
存货	454	548	774	1087
其他流动资产	37	54	60	69
流动资产合计	1331	2232	2996	4058
长期股权投资	0	7	16	25
固定资产	672	842	938	940
无形资产	90	99	108	116
非流动资产合计	939	1152	1265	1282
资产合计	2271	3384	4261	5340
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	353	493	695
其他流动负债	92	309	445	616
流动负债合计	284	663	938	1311
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	93	96	96
非流动负债合计	41	93	96	96
负债合计	325	755	1033	1406
股本	169	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1945	2629	3228	3934
负债和股东权益合计	2271	3384	4261	5340

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	42.88	36.75	34.19
EBIT 增长率	187.21	93.63	27.66	20.80
净利润增长率	192.13	85.93	26.63	20.83
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	48.06	46.46	43.95
净利润率	21.99	28.62	26.50	23.86
总资产收益率 ROA	17.09	21.32	21.44	20.68
净资产收益率 ROE	19.95	27.45	28.31	28.07
偿债能力				
流动比率	4.69	3.37	3.20	3.10
速动比率	2.95	2.38	2.23	2.14
现金比率	1.92	1.57	1.50	1.44
资产负债率 (%)	14.32	22.31	24.24	26.33
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	0.89	0.90	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	4.26	5.40	6.52
每股净资产	11.49	15.53	19.07	23.23
每股经营现金流	1.70	4.92	5.76	6.61
每股股利	1.00	1.86	2.35	2.84
估值分析				
PE	34	18	14	12
PB	6.7	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	25.14	13.75	10.60	8.69
股息收益率 (%)	1.29	2.40	3.04	3.67

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	388	722	914	1104
折旧和摊销	96	128	184	236
营运资金变动	-194	-28	-117	-215
经营活动现金流	287	834	975	1119
资本开支	-261	-306	-288	-247
投资	330	0	0	0
投资活动现金流	75	-316	-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	-24	-316	-399
现金净流量	332	494	371	473

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