

Q3 淡季不淡，盈利能力同比环比持续提升

2023 年 10 月 23 日

➤ **事件：**公司 23Q1-3 实现营业收入 17.74 亿元/yoy+42.07%，归母净利润 5.36 亿元/yoy+110.99%，扣非归母净利润 5.26 亿元/yoy+114.14%，经营活动现金流量净额 6.15 亿元/yoy+260.38%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加。3Q23 实现营收 5.84 亿元/yoy+36.28%，归母净利润 1.86 亿元/yoy+73.06%，扣非归母净利润 1.82 亿元/yoy+72.46%。

➤ **盈利能力持续提升，23Q3 毛利率同比提升 10.93pct，环比提升 0.43pct。**毛利率方面，23Q1-3 毛利率 49.60%/同比+16.37pct，3Q23 毛利率 50.10%/同比+10.93pct，环比提升 0.43pct。随着公司市场地位的稳步提升和防晒产品市场需求的继续增长，以及公司整体产能利用率的提升和以新型防晒剂为代表的新产品产能的快速释放，助力公司主营业务收入和毛利率水平的提升。费用率方面，23Q1-3 销售/管理/研发费用率分别为 1.39%/7.44%/4.66%，分别同比变化 +0.46/+1.41/+0.36pct；3Q23 销售/管理/研发费用率分别为 0.90%/7.30%/3.84%，分别同比变化 -0.13/+1.14/-0.56pct。净利率方面，23Q1-3 净利率 30.22%/同比+9.87pct，3Q23 净利 31.79%/同比+6.76pct，环比提升 0.20pct。

➤ **参加多个顶级化妆品原料展会，带领中国原料走向国门。**23 年以来，公司参加多次化妆品原料展会，包括 3 月参加全球顶级化妆品原料展会“in-cosmetics global”，5 月参加美国纽约化妆品原料展览会（NYSCC），7 月参加韩国个人护理品原料展会“in-cosmetics Korea”，展示中国个人护理品原料供应商的科技力和创新力。

➤ **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 7 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 7.33/9.24/11.22 亿元，同比增长 89.0%/26.0%/21.4%，对应 PE 为 14/11/9X，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)	1,765	2,522	3,448	4,628
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	733	924	1,122
增长率 (%)	192.1	89.0	26.0	21.4
每股收益 (元)	2.29	4.33	5.46	6.63
PE	26	14	11	9
PB	5.3	3.9	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

60.50 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：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1.科思股份 (300856.SZ) 2023 年半年报点评：盈利能力持续提升，Q2 业绩超预期-2023/08/18

2.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

3.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

4.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

5.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

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	1,765	2,522	3,448	4,628
营业成本	1,118	1,296	1,835	2,572
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	850	1,079	1,310
财务费用	-26	-3	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	7	9	9
营业利润	464	859	1,088	1,321
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	461	858	1,087	1,320
所得税	73	124	163	198
净利润	388	733	924	1,122
归属于母公司净利润	388	733	924	1,122
EBITDA	527	989	1,287	1,575

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	571	815	1,119
应收账款及票据	291	521	662	888
预付款项	5	70	91	131
存货	454	543	769	1,078
其他流动资产	37	725	731	739
流动资产合计	1,331	2,429	3,067	3,956
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	672	932	1,017	1,016
无形资产	90	128	144	161
非流动资产合计	939	1,244	1,346	1,359
资产合计	2,271	3,673	4,413	5,315
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	213	302	423
其他流动负债	92	115	159	220
流动负债合计	284	328	460	643
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	706	709	709
非流动负债合计	41	706	709	709
负债合计	325	1,034	1,169	1,352
股本	169	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,945	2,640	3,244	3,963
负债和股东权益合计	2,271	3,673	4,413	5,315

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	96.83	26.95	21.47
净利润增长率	192.13	88.97	26.02	21.42
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	48.61	46.80	44.41
净利率	21.99	29.09	26.80	24.25
总资产收益率 ROA	17.09	19.97	20.94	21.12
净资产收益率 ROE	19.95	27.79	28.49	28.32
偿债能力				
流动比率	4.69	7.41	6.67	6.16
速动比率	2.95	5.43	4.72	4.22
现金比率	1.92	1.74	1.77	1.74
资产负债率 (%)	14.32	28.14	26.49	25.43
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	0.85	0.85	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	4.33	5.46	6.63
每股净资产	11.49	15.59	19.16	23.41
每股经营现金流	1.70	3.19	5.12	5.79
每股股利	1.00	1.89	2.38	2.89
估值分析				
PE	26	14	11	9
PB	5.3	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	19.83	10.57	8.13	6.64
股息收益率 (%)	1.65	3.12	3.94	4.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	388	733	924	1,122
折旧和摊销	96	140	208	265
营运资金变动	-194	-356	-260	-402
经营活动现金流	287	541	867	980
资本开支	-261	-436	-309	-281
投资	330	-671	0	0
投资活动现金流	75	-1,090	-301	-272
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	602	-2	0
筹资活动现金流	-39	576	-322	-403
现金净流量	332	27	244	304

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。	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
	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