

证券研究报告

公司研究

点评报告

科思股份(300856.SZ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110003
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理
联系电话: 15859025717
邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

科思股份(300856.SZ) 23Q3 点评: 业绩环比基本持平、同比高增, Q4 个护新品有望推出打开成长空间

2023 年 10 月 23 日

- **公司公告:** 23Q1-Q3 营收 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%; 其中 23Q3 营收 5.84 亿元/yoy+36.28%, 归母净利 1.86 亿元/yoy+73.06%, 扣非归母净利 1.82 亿元/yoy+72.46%。
- **23Q3 淡季不淡, 公司毛利率环比持续提升。**23Q3 营收 5.84 亿元/yoy+36.28%, 环比-3.05%; 毛利率 50.10%/yoy+10.93pct, 环比+0.43pct。从历史数据来看, 上游订单通常提前于终端销售 1-2 个季度, 因此 Q3 为公司历来的淡季。而 23Q3 公司营收环比微降、同比高增, 毛利率环比提升、同比高增, 体现出公司较强的盈利能力。我们认为公司盈利能力持续提升主要源于化妆品活性成分及其原料业务的市场竞争力不断增强: 1) 公司加大海内外市场开拓力度, 与全球大型化妆品厂商合作关系稳定; 2) 出行陆续恢复带来防晒剂需求量增加, 叠加公司此前对奥克立林、阿伏苯宗等主力产品提价, 当前产品单价维持较高水平; 3) 高毛利新型防晒剂进一步放量, 助力毛利率不断创历史新高。
- **23Q3 公司归母净利率 31.79%/yoy+6.76pct, 环比+0.20pct; 期间费用率 11.98%/yoy+4.96pct, 环比+1.14pct。**费用端看, 23Q3 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 0.90%/7.30%/-0.05%/3.84%, 同比分别变化-0.13pct/+1.14pct/+4.52pct/-0.56pct, 环比分别变化-0.40pct/-0.41pct/+2.92pct/-0.96pct, 其中 23Q3 财务费用率同比、环比均有较大幅度提升主要系 23Q2 以及去年同期人民币兑美元汇率贬值带来较高的汇兑收益; 23Q3 管理费用率同比增长或主要源于员工数量增加、薪酬上涨所致。盈利端看, 23Q3 归母净利率环比提升主要源于毛利率环比提升以及投资收益略有增长。
- **展望未来, 我们认为公司看点为:** 1) 数个新型防晒剂投产后供不应求, 未来产能继续提升的过程中, 有望继续提升公司整体毛利率与净利率。尤其是 P-S 目前根据协议只能供给帝斯曼, 明年协议到期有望带来 P-S 需求量大幅增加; 2) 公司在化学防晒剂的基础上, 推出物理防晒剂新品, 持续提高防晒剂市场占有率, 贡献新的业绩增量; 3) 公司持续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/年新型去屑剂吡罗克酮乙醇胺盐项目已于 6 月 30 日进入收尾阶段, 建议关注 Q4 个护新品原料出货情况。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计 2023-2025 年归母净利分别为 7.40/8.80/10.40 亿元, 10 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 14/12/10 倍。
- **风险提示:** 上游原料成本大幅上涨; 国内消费持续疲软; 地缘政治风险等; 安庆项目投产进度不及预期等。



重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,090	1,765	2,524	3,353	4,132
增长率 YoY %	8.1%	61.8%	43.0%	32.9%	23.2%
归属母公司净利润(百万元)	133	388	740	880	1,040
增长率 YoY%	-18.7%	192.1%	90.7%	18.9%	18.2%
毛利率%	26.8%	36.7%	47.4%	45.0%	43.9%
净资产收益率ROE%	8.4%	20.0%	29.4%	25.9%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.78	2.29	4.37	5.20	6.14
市盈率 P/E(倍)	79.13	27.09	14.20	11.95	10.11

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,075	1,331	1,908	2,887	3,963
货币资金	212	544	953	1,498	2,445
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	166	291	401	510	611
预付账款	4	5	5	7	9
存货	336	454	505	827	848
其他	357	37	44	46	49
非流动资产	761	939	994	1,041	1,081
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	605	672	711	744	770
无形资产	46	90	98	106	114
其他	110	177	185	191	198
资产总计	1,836	2,271	2,902	3,929	5,044
流动负债	225	284	339	484	559
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	176	192	251	364	409
其他	49	92	88	120	150
非流动负债	21	41	42	43	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	41	42	43	44
负债合计	246	325	381	528	603
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,590	1,945	2,521	3,401	4,441
负债和股东权益	1,836	2,271	2,902	3,929	5,044

重要财务指标					
单位:百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,090	1,765	2,524	3,353	4,132
同比(%)	8.1%	61.8%	43.0%	32.9%	23.2%
归属母公司净利润	133	388	740	880	1,040
同比(%)	-18.7%	192.1%	90.7%	18.9%	18.2%
毛利率(%)	26.8%	36.7%	47.4%	45.0%	43.9%
ROE(%)	8.4%	20.0%	29.4%	25.9%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.78	2.29	4.37	5.20	6.14
P/E	79.13	27.09	14.20	11.95	10.11
P/B	6.61	5.40	4.17	3.09	2.37
EV/EBITDA	30.65	15.71	10.16	7.76	5.81

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,090	1,765	2,524	3,353	4,132
营业成本	799	1,118	1,328	1,844	2,319
营业税金及附加	9	13	18	25	30
销售费用	13	17	28	40	54
管理费用	82	106	189	235	269
研发费用	45	80	114	151	186
财务费用	9	-26	-25	17	41
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	16	5	5	3	2
其他	8	2	-4	-7	-10
营业利润	157	464	873	1,037	1,226
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2
利润总额	155	461	871	1,035	1,224
所得税	22	73	131	155	184
净利润	133	388	740	880	1,040
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	388	740	880	1,040
EBITDA	226	527	941	1,163	1,389
EPS(当年)(元)	0.78	2.29	4.37	5.20	6.14

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	152	287	705	678	1,081
净利润	133	388	740	880	1,040
折旧摊销	76	96	81	88	95
财务费用	3	-6	0	0	0
投资损失	-16	-16	-5	-5	-3
营运资金变动	-51	-194	-122	-301	-69
其它	7	9	11	14	17
投资活动现金流	-39	75	-132	-134	-135
资本支出	-209	-261	-132	-132	-132
长期投资	151	330	0	0	0
其他	19	6	0	-2	-3
筹资活动现金流	-19	-39	-164	1	1
吸收投资	0	0	4	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-17	-34	-169	0	0
现金净增加额	91	332	409	545	947



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 2 月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。