

科思股份 (300856.SZ)

新品再放量致淡季不淡，去屑剂红利释放在即

2023 年 10 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

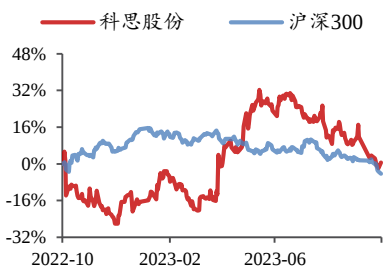
初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

日期	2023/10/23
当前股价(元)	62.09
一年最高最低(元)	83.56/45.49
总市值(亿元)	105.13
流通市值(亿元)	100.71
总股本(亿股)	1.69
流通股本(亿股)	1.62
近 3 个月换手率(%)	47.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 业绩再超预期，高单价单品放量带动盈利能力提升获验证——公司信息更新报告》-2023.8.18

《向一站式个护原料平台迈进，布局正当时——公司首次覆盖报告》-2023.6.8

● PA+EHT+PS 快速爬坡带动业绩快速增长，上调盈利预测

2023Q1-Q3 公司营收 17.7 亿元/yoy+42.07%，归母净利 5.36 亿元/yoy+110.99%，扣非归母净利 5.26 亿元/yoy+114.14%。单 2023Q3 公司实现营收 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%。需求旺盛+整体产能利用率提升+新型防晒剂产能快速释放，业绩增长超此前预期，同时，Q3 新增 1000 吨 PS 投产，且新增 PA/EHT 各 1000 吨产线，预计随着新产能和新品类释放，公司业绩高增持续性确定性强，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利 7.5/9.6/12（前值为 6.6/8.5/11.1）亿元，yoy+92.6%/+28.7%/+24.8%，EPS 为 4.42/5.68/7.1 元，当前股价对应 PE 为 14.1/10.9/8.7 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力环比稳定，加大费用投放助力向一站式个护原料平台迈进

2023Q3 公司毛利率 50.1%/yoy+10.93pct/环比 +0.43pct，净利率 31.79%/yoy+6.76pct/环比 +0.2pct。2023Q1-Q3 毛利率 49.6%/yoy+16.37pct，净利率 30.22%/yoy+9.87pct。费用投放稳健，年初至今公司对研发和管理加大投入，同时，随着新品投产，公司加大销售费用的配套投放助力客户认证和市场开拓，2023Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.25/1.3/0.8/-0.12 亿元，yoy+113.2%/+75.4%/+54%/-60.8%，对应费用率 1.4%/7.4%/4.7%/-0.7%，yoy+0.5/+1.4/+0.4%/+1.8pct；2023Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/7.3%/3.8%/-0.05%，yoy-0.13/+1.14/-0.56/+4.52pct。

● 市场地位提升成本端风险可控，新品扩产及品类拓展稳步推进

成本端：原油价格震荡上行，但仍处于低位，对利润端影响整体可控，且高价值新品将支撑更高价格和毛利，弱化周期影响，且有能力对成本有效转移。**产品出货供不应求：（1）防晒：**巴斯夫/科思供给方按需投产，防晒为相对成熟行业且化妆品大品牌认证严格，供给格局平衡稳定，无需参考“未富先卷”的合成生物逻辑。**（2）去屑：**当前 PO 已投产，替代传统 ZPT 需求迫切，欧莱雅、宝洁、联合利华、阿道夫等已完成认证，均为品牌不再二供，预计 2024 年去屑剂的放量有望带动公司业绩快速增长，产业链环节的升级有望带动公司毛利率中枢上移且波动变弱。**新品储备：**卡波姆预计已进入投产试运行，聚季铵盐-10、多功能油脂系列 7 月已亮相首尔国际会展中心，未来将向个护更广阔领域迈进。

● **风险提示：**原材料价格大幅上行，汇率波动风险，贸易政策风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,090	1,765	2,467	3,235	4,118
YOY(%)	8.1	61.8	39.8	31.1	27.3
归母净利润(百万元)	133	388	748	962	1,202
YOY(%)	-18.7	192.1	92.6	28.7	24.8
毛利率(%)	26.8	36.7	48.9	49.4	49.9
净利率(%)	12.2	22.0	30.3	29.8	29.2
ROE(%)	8.4	20.0	29.6	28.1	26.4
EPS(摊薄/元)	0.78	2.29	4.42	5.68	7.10
P/E(倍)	79.1	27.1	14.1	10.9	8.7
P/B(倍)	6.6	5.4	4.2	3.1	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1075	1331	3002	2737	3963
现金	212	544	1892	1259	2445
应收票据及应收账款	166	291	349	511	566
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	4	5	12	8	16
存货	336	454	437	720	739
其他流动资产	356	36	310	237	194
非流动资产	761	939	1215	1504	1814
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	605	672	936	1215	1501
无形资产	46	90	99	107	117
其他非流动资产	110	177	179	182	196
资产总计	1836	2271	4217	4241	5777
流动负债	225	284	1652	775	1186
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	176	192	1561	684	1094
其他流动负债	49	92	91	90	91
非流动负债	21	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	41	41	41	41
负债合计	246	325	1693	816	1227
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	113	169	169	169	169
资本公积	880	823	823	823	823
留存收益	595	949	1548	2272	3131
归属母公司股东权益	1590	1945	2524	3425	4550
负债和股东权益	1836	2271	4217	4241	5777

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	152	287	2123	-262	1671
净利润	133	388	748	962	1202
折旧摊销	74	94	90	126	160
财务费用	9	-26	-29	-25	-10
投资损失	-16	-5	-7	-8	-9
营运资金变动	-51	-194	1311	-1334	306
其他经营现金流	3	32	10	15	22
投资活动现金流	-39	75	-633	-334	-418
资本支出	210	262	366	415	471
长期投资	151	330	0	0	0
其他投资现金流	20	6	-267	81	52
筹资活动现金流	-19	-39	-142	-37	-66
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	56	0	0	0
资本公积增加	0	-56	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-39	-142	-37	-66
现金净增加额	91	332	1348	-633	1186

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1090	1765	2467	3235	4118
营业成本	799	1118	1261	1637	2064
营业税金及附加	9	13	18	24	33
营业费用	13	17	39	55	74
管理费用	82	106	180	239	309
研发费用	45	80	121	162	210
财务费用	9	-26	-29	-25	-10
资产减值损失	0	0	0	-6	-16
其他收益	9	8	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	1	0
投资净收益	16	5	7	8	9
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	157	464	880	1135	1416
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	155	461	878	1132	1414
所得税	22	73	130	170	212
净利润	133	388	748	962	1202
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	388	748	962	1202
EBITDA	222	539	931	1211	1519
EPS(元)	0.78	2.29	4.42	5.68	7.10

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	61.8	39.8	31.1	27.3
营业利润(%)	-19.6	195.5	89.9	28.9	24.8
归属于母公司净利润(%)	-18.7	192.1	92.6	28.7	24.8
获利能力					
毛利率(%)	26.8	36.7	48.9	49.4	49.9
净利率(%)	12.2	22.0	30.3	29.8	29.2
ROE(%)	8.4	20.0	29.6	28.1	26.4
ROIC(%)	7.9	19.1	28.3	26.8	25.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.4	14.3	40.2	19.2	21.2
净负债比率(%)	-12.5	-27.4	-74.6	-36.5	-53.5
流动比率	4.8	4.7	1.8	3.5	3.3
速动比率	3.2	2.9	1.5	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.1	7.7	7.7	7.5	7.6
应付账款周转率	5.0	6.1	5.1	5.4	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	2.29	4.42	5.68	7.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.70	12.54	-1.55	9.87
每股净资产(最新摊薄)	9.39	11.49	14.91	20.23	26.87
估值比率					
P/E	79.1	27.1	14.1	10.9	8.7
P/B	6.6	5.4	4.2	3.1	2.3
EV/EBITDA	44.9	18.5	9.0	7.5	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn