

科思股份 (300856.SZ)

2023 年业绩预告增长 86%–96%，新品产能释放助力盈利提升

增持

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级: 增持(维持评级)

证券分析师:	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码: S0980517070001
证券分析师:	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码: S0980523090004

事项:

公司公告经初步测算, 预计公司 2023 年全年实现归母净利润 7.20–7.60 亿, 同比增长 85.50%–95.80%, 实现扣非归母净利 7.03–7.43 亿, 同比增长 85.80%–96.38%。预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 1700 万, 主要系政府补助和理财收益。

国信零售观点:

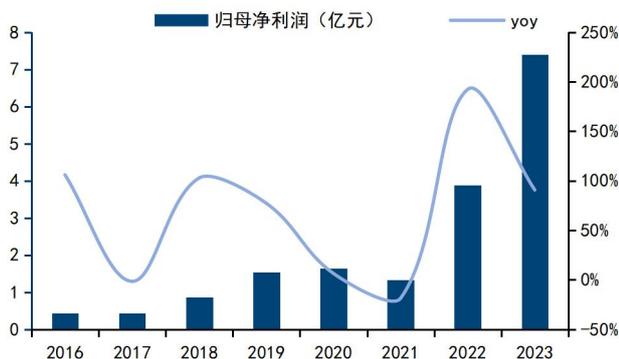
整体来看, 公司作为防晒剂龙头, 2023 年依托新品产能释放以及大客户订单拓展, 实现市占率的进一步提升, 同时高毛利新品销售占比提升进一步带动盈利水平优化。近期公司竞争对手印度化工龙头 Chemspec 工厂火灾可能导致其产能受限, 有望对公司竞争格局带来一定优化。展望 2024 年, 一方面随着高毛利新型防晒剂产能的继续释放, 有望带动公司整体盈利水平持续上行; 另一方面, 预计公司新个护原料去屑剂 P0、氨基酸表活等产能将在全年逐步实现放量, 为公司提供新的增长驱动。考虑到公司高毛利新品产能释放带动毛利率提升较快, 我们略上调公司 2023–2025 年归母净利至 7.38/9.34/11.21 (原值为 7.23/9.32/11.21) 亿元, 对应 PE 为 15/12/10 倍, 维持“增持”评级。

评论:

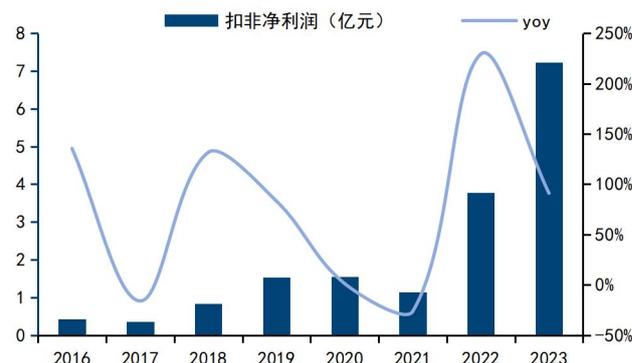
◆ 2023 年归母净利同比增加 85.5%–95.8%

公司公告, 经初步测算, 预计公司 2023 年全年实现归母净利润 7.20–7.60 亿, 同比增长 85.50%–95.80%, 实现扣非归母净利 7.03–7.43 亿, 同比增长 85.80%–96.38%。预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 1700 万, 主要系政府补助和理财收益。其中, 单 Q4 预计实现归母净利润 1.84–2.24 亿, 同比增长 37.31%–67.16%, 预计实现扣非归母净利 1.77–2.17 亿, 同比增长 34.09%–64.39%。

公司作为防晒剂龙头, 依托新品产能释放以及大客户订单拓展, 市占率稳步提升。同时公司整体产能利用率的增加和以新型防晒剂为代表的高毛利新品产能释放, 助力公司整体盈利水平进一步提升。

图1：公司归母净利润及增速


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

图2：公司扣非净利润及增速


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

◆ 投资建议：

整体来看，公司作为防晒剂龙头，2023年依托新品产能释放以及大客户订单拓展，实现市占率的进一步提升，同时高毛利新型防晒剂产品销售占比提升进一步带动盈利水平优化。近期公司竞争对手印度化工龙头Chemspec工厂火灾可能导致其产能受限，也有望对公司竞争格局带来一定优化。展望2024年，一方面随着高毛利新型防晒剂产能的继续释放，有望带动公司整体盈利水平持续上行；另一方面，预计公司新个护原料去屑剂PO、氨基酸表活等产能将在全年逐步实现放量，为公司提供新的增长驱动。考虑到公司高毛利新品产能释放带动毛利率提升较快，我们略上调公司2023-2025年归母净利至7.38/9.34/11.21（原值为7.23/9.32/11.21）亿元，对应PE为15/12/10倍，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行导致居民消费支出水平承压的风险，新品推出不及预期的风险，新进入者竞争加剧等风险。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (亿元)
代码	名称	评级	2024/1/15	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2024/1/15
300856.SZ	科思股份	增持	67.31	2.29	4.36	5.52	22.75	15.44	12.20	114
300957.SZ	贝泰妮	买入	68.90	2.48	3.03	3.85	60.14	22.72	17.91	292
603605.SH	珀莱雅	买入	94.23	2.88	2.91	3.69	58.09	32.42	25.55	374

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

- 《科思股份（300856.SZ）-三季度归母净利同比增长73%，盈利能力持续提升》——2023-10-23
- 《科思股份（300856.SZ）-上半年归母净利增长139%，多因素加码盈利能力持续提升》——2023-08-18
- 《科思股份（300856.SZ）-一季度归母净利同比增长176%，迈向综合型个护原料平台》——2023-04-26
- 《科思股份（300856.SZ）-2022年业绩实现高速增长，股权激励助力中长期稳健成长》——2023-04-20
- 《科思股份（300856.SZ）-22年业绩表现优异，产能释放及品类扩张驱动快速成长》——2023-01-19

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	212	544	1076	1603	2351	营业收入	1090	1765	2526	3365	4142
应收款项	167	292	360	470	567	营业成本	799	1118	1329	1811	2266
存货净额	336	454	536	758	937	营业税金及附加	9	13	20	27	33
其他流动资产	29	41	76	101	124	销售费用	13	17	37	49	60
流动资产合计	1075	1331	2048	2932	3980	管理费用	82	106	184	240	282
固定资产	665	735	870	995	1111	研发费用	45	80	119	175	228
无形资产及其他	46	90	87	85	82	财务费用	9	(26)	(36)	(42)	(53)
投资性房地产	50	115	115	115	115	投资收益	16	5	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	1836	2271	3119	4126	5288	其他收入	(38)	(79)	(119)	(175)	(228)
短期借款及交易性金融负债	2	2	100	150	200	营业利润	157	464	876	1108	1329
应付款项	176	192	300	411	515	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	47	90	87	118	147	利润总额	155	461	874	1105	1327
流动负债合计	225	284	487	679	861	所得税费用	22	73	135	171	206
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	21	41	44	47	50	归属于母公司净利润	133	388	738	934	1121
长期负债合计	21	41	44	47	50	现金流量表 (百万元)					
负债合计	246	325	532	726	912	净利润	133	388	738	934	1121
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	5	2	1	1
股东权益	1590	1945	2588	3400	4376	折旧摊销	70	86	47	57	67
负债和股东权益总计	1836	2271	3119	4126	5288	公允价值变动损失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	9	(26)	(36)	(42)	(53)
每股收益	1.18	2.29	4.36	5.52	6.62	营运资本变动	(83)	(236)	(75)	(211)	(163)
每股红利	0.15	0.20	0.57	0.72	0.86	其它	0	(5)	(2)	(1)	(1)
每股净资产	14.08	11.49	15.28	20.08	25.84	经营活动现金流	119	239	710	780	1025
ROIC	10.44%	24.18%	40%	48%	49%	资本开支	0	(157)	(181)	(181)	(181)
ROE	8.36%	19.95%	29%	27%	26%	其它投资现金流	162	330	0	0	0
毛利率	27%	37%	47%	46%	45%	投资活动现金流	162	173	(181)	(181)	(181)
EBIT Margin	13%	24%	33%	32%	31%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	29%	35%	33%	32%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	8%	62%	43%	33%	23%	支付股利、利息	(17)	(34)	(96)	(121)	(146)
净利润增长率	-19%	192%	90%	27%	20%	其它融资现金流	(154)	(12)	98	50	50
资产负债率	13%	14%	17%	18%	17%	融资活动现金流	(191)	(80)	2	(71)	(96)
股息率	0.1%	0.3%	0.8%	1.1%	1.3%	现金净变动	90	332	531	527	748
P/E	57.2	29.4	15.4	12.2	10.2	货币资金的期初余额	122	212	544	1076	1603
P/B	4.8	5.9	4.4	3.4	2.6	货币资金的期末余额	212	544	1076	1603	2351
EV/EBITDA	36.9	22.7	13.5	10.8	9.2	企业自由现金流	0	55	498	563	799
						权益自由现金流	0	43	612	637	884

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032