

科思股份 (300856.SZ)

公司点评
证券研究报告

23 年业绩预告高增，24 年新品提速

业绩简评

- 公司 1 月 15 日预告 23 年归母净利润 7.2-7.6 亿元、同增 85.5%-95.8%，扣非归母净利润 7.03-7.43 亿元、同增 85.8%-96.4%；以此推算 4Q23 归母净利润 1.84-2.24 亿元、同比增 37%-67%，符合预期。
- 23 年全年业绩增速靓丽主要系防晒剂需求旺盛，公司凭借敏锐的反应速度&前瞻的产能布局&稳定的供应能力&优异的产品质量抓住市场增长，拉动整体产能利用率提升，同时高毛利防晒剂新品快速放量、产品结构优化，毛利率/净利率同比提升亮眼。

经营分析

- 展望 24 年，防晒剂老品价格全年有望维稳，高毛利防晒剂新品 (PS/PA/EHT) 3Q23 扩产完成、预计放量较 23 年加速；个护原料 (PO 3000 吨/年、氨基酸表活 1.68 万吨/年等) 3Q23 投产、有序推进客户验证，若按照投产第一年达到设计产能的 40%节奏释放，全年可贡献 5 亿元+收入增量。
- 防晒剂需求景气持续，除传统防晒霜、防晒喷雾领域，防晒剂在气垫、隔离、粉底液、唇膏等品类应用范围和渗透率不断提升。据欧睿数据，2023 年全球防晒剂市场规模约 6 万吨、至 2028 年达 7.12 万吨，5 年复合增速 3.4%，年均绝对值增加 2000 吨+ (公司 22 年防晒剂销量 1.66 万吨)。
- 产能“出海”迈出第一步。11.17 公告拟在马来西亚建设 1 万吨防晒剂项目 (以防晒剂老品为主+PS)，系中国工厂产能补充，有助于巩固和提升在亚太和欧洲市场的竞争优势和影响力。

盈利预测、估值与评级

- 周期弱化+高毛利新品放量成长 (新防晒剂、洗护系列开始 24 年贡献利润、护肤系列期待落地)，大客户壁垒 (研发与工艺/多品种联合供应/进入供应商名单/进入核心供应商名单等 4 道门槛) 夯实竞争力+协同新品拓展，全球化妆品原料综合供应商雏形初现。
- 预计 23-25 年归母净利润 7.45/9.2/11.05 亿元、同比 +91.96%/+23.42%/+20.11%，对应 23-25 年 PE 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 产品价格波动/新品投产、放量不及预期/限售股解禁。

商贸零售组

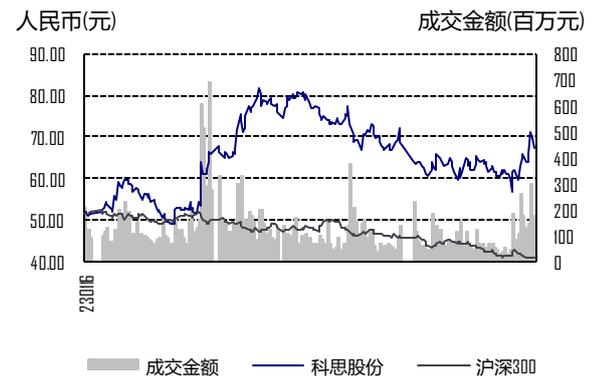
分析师：罗晓婷 (执业 S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：67.31 元

相关报告：

- 1.《科思股份点评：拟在马来西亚建设 1 万吨防晒剂项目，产能“出海”...》，2023.11.20
- 2.《科思股份 3Q23：淡季不淡，买入旺季》，2023.10.23
- 3.《科思股份 2Q23 点评：业绩再超预期，成长属性凸显》，2023.8.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,090	1,765	2,435	3,222	3,885
营业收入增长率	8.13%	61.85%	37.99%	32.31%	20.57%
归母净利润(百万元)	133	388	745	920	1,105
归母净利润增长率	-18.72%	192.13%	91.96%	23.42%	20.11%
摊薄每股收益(元)	1.177	2.292	4.40	5.43	6.52
每股经营性现金流净额	1.35	1.70	4.80	5.22	6.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.36%	19.95%	23.99%	28.79%	27.46%
P/E	53.67	22.75	15.30	12.39	10.32
P/B	4.49	4.54	3.67	3.57	2.83

来源：公司年报、国金证券研究所 (注：股价更新 2024 年至 1 月 15 日)

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,008	1,090	1,765	2,435	3,222	3,885	货币资金	122	212	544	1,396	1,258	1,923
增长率	8.1%	61.8%	38.0%	32.3%	20.6%		应收账款	140	167	292	308	417	502
主营业务成本	-676	-799	-1,118	-1,205	-1,643	-2,012	存货	251	336	454	429	585	717
%销售收入	67.0%	73.2%	63.3%	49.5%	51.0%	51.8%	其他流动资产	526	360	41	66	68	70
毛利	333	292	647	1,230	1,579	1,872	流动资产	1,039	1,075	1,331	2,199	2,328	3,212
%销售收入	33.0%	26.8%	36.7%	50.5%	49.0%	48.2%	%总资产	61.9%	58.5%	58.6%	64.5%	64.9%	71.2%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-21	-27	-33	长期投资	0	9	9	9	9	9
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	561	665	735	993	1,031	1,058
销售费用	-9	-13	-17	-37	-60	-70	%总资产	33.4%	36.2%	32.4%	29.1%	28.7%	23.4%
%销售收入	0.9%	1.2%	1.0%	1.5%	1.9%	1.8%	无形资产	59	60	109	123	137	152
管理费用	-74	-82	-106	-180	-245	-291	非流动资产	640	761	939	1,209	1,261	1,301
%销售收入	7.3%	7.5%	6.0%	7.4%	7.6%	7.5%	%总资产	38.1%	41.5%	41.4%	35.5%	35.1%	28.8%
研发费用	-39	-45	-80	-112	-168	-198	资产总计	1,679	1,836	2,271	3,408	3,588	4,513
%销售收入	3.9%	4.2%	4.6%	4.6%	5.2%	5.1%	短期借款	0	2	2	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	202	143	430	880	1,079	1,280	应付款项	146	177	192	193	263	322
%销售收入	20.1%	13.1%	24.4%	36.2%	33.5%	33.0%	其他流动负债	44	46	90	98	131	158
财务费用	-17	-9	26	-4	12	33	流动负债	190	225	284	291	394	481
%销售收入	1.6%	0.9%	-1.5%	0.2%	-0.4%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-6	0	0	0	其他长期负债	14	21	41	11	0	10
公允价值变动收益	3	0	0	0	0	0	负债	204	246	325	302	395	491
投资收益	3	16	5	6	3	2	普通股股东权益	1,475	1,590	1,945	3,106	3,194	4,022
%税前利润	1.5%	10.2%	1.2%	0.6%	0.3%	0.2%	其中：股本	113	113	169	169	169	169
营业利润	195	157	464	882	1,095	1,315	未分配利润	460	575	915	1,474	2,163	2,992
%营业收入	19.4%	14.4%	26.3%	36.2%	34.0%	33.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-3	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	1,679	1,836	2,271	3,408	3,588	4,513
税前利润	192	155	461	882	1,095	1,315	比率分析						
利润率	19.1%	14.2%	26.1%	36.2%	34.0%	33.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-29	-22	-73	-137	-175	-210	每股指标						
所得税率	15.1%	14.2%	15.9%	15.5%	16.0%	16.0%	每股收益	1.448	1.177	2.292	4.400	5.431	6.523
净利润	163	133	388	745	920	1,105	每股净资产	13.070	14.083	11.490	18.340	18.860	23.752
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.473	1.347	1.696	4.800	5.220	6.481
归属于母公司的净利润	163	133	388	745	920	1,105	每股股利	0.300	0.300	1.000	1.100	1.358	1.631
净利率	16.2%	12.2%	22.0%	30.6%	28.5%	28.4%	回报率						
							净资产收益率	11.08%	8.36%	19.95%	23.99%	28.79%	27.46%
							总资产收益率	9.73%	7.24%	17.09%	21.87%	25.63%	24.47%
							投入资本收益率	11.64%	7.67%	18.30%	23.95%	28.39%	26.73%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-8.35%	8.13%	61.85%	37.99%	32.31%	20.57%
							EBIT增长率	4.51%	-29.45%	201.13%	104.65%	22.61%	18.59%
							净利润增长率	6.35%	-18.72%	192.13%	91.96%	23.42%	20.11%
							总资产增长率	64.47%	9.35%	23.66%	50.08%	5.30%	25.78%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	44.3	51.0	47.3	46.0	47.0	47.0
							存货周转天数	143.9	134.2	129.0	130.0	130.0	130.0
							应付账款周转天数	84.0	73.7	60.1	58.0	58.0	58.0
							固定资产周转天数	196.9	202.4	139.1	124.5	92.8	74.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-41.67%	-34.00%	-27.88%	-44.94%	-39.38%	-47.81%
							EBIT利息保障倍数	12.2	15.4	-16.3	217.3	-87.1	-38.9
							资产负债率	12.13%	13.42%	14.32%	8.87%	11.00%	10.88%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-17	买入	50.20	N/A
2	2022-09-10	买入	70.11	N/A
3	2022-10-28	买入	63.30	N/A
4	2023-04-20	买入	54.12	N/A
5	2023-04-26	买入	62.80	N/A
6	2023-08-18	买入	77.45	N/A
7	2023-10-23	买入	60.50	N/A
8	2023-11-20	买入	61.79	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806