

业绩持续高增，成长性凸显

2024 年 01 月 16 日

► **业绩简述:** 1) 2023 年: 23 年实现归母净利润 7.2-7.6 亿元, 同比增长 85.5-95.8%, 中值 7.4 亿元, 同比增长 90.7%, 扣非净利润 7.03-7.43 亿元, 同比增长 85.8-96.4%, 中值 7.2 亿元, 同比增长 91.1%; 2023 年度, 预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 1,700 万元, 主要系政府补助和理财收益。2) 4Q23: 经计算, 4Q23 实现归母净利润 1.8-2.2 亿元, 同比增长 37.2-67.0%, 环比-1.0%~+20.5%, 中值 2.0 亿元, 同比增长 52.1%, 环比增长 9.7%, 实现扣非归母净利润 1.8-2.2 亿元, 同比增长 33.3-63.4%, 环比-3.1%~+18.8%。中值 2.0 亿元, 同比增长 48.4%, 环比增长 7.8%。化妆品活性原料及其产能利用率实现高增, 境外收入占比持续提升。

► **格局改善以及新产能投产, 24 年份额有望持续提升。**截至 23H1, 首批 12800 吨/年的表活项目和 3000 吨/年的 PO 项目已进入收尾阶段, 24 年有望投产贡献新增产能。此外, 23 年 12 月印度个人护理产品和原料药制造商 Chemspec 工厂发生火灾, 其个人护理产品包括防晒产品、护发产品、护肤产品和抗菌剂。防晒产品中原膜散酯 (HMS)、对甲氧基肉桂酸异辛酯 (OMC)、阿伏苯宗 (AVB)、水杨酸异辛酯 (OS) 产品与公司形成竞争。由于突发事件, 其产能短期内可能难以恢复, 24 年有望转移部分订单至科思。

► **积极响应国家“一带一路”倡议, 拟在马来西亚投资建设防晒系列项目。**“马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目”总投资约 7.11 亿元 (含土地购置费), 其中公司出资 4.98 亿元, 资金来源为自有资金, 控股股东南京科思投资发展有限公司出资 2.13 亿元。生产的主要产品为防晒剂, 以传统防晒剂 AVB 和新型防晒剂 P-S 为主, 项目建设期为 2 年, 预计于 2024 年上半年开工建设, 2025 年下半年, 正式投放市场。

► **成长性逐渐凸显, 和下游客户合作持续增强。**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 7.32/9.52/12.45 亿元, 同比增长 88.5%/30.1%/30.8%, 对应 PE 为 16/12/9X, 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	2,461	3,459	4,347
增长率 (%)	61.8	39.4	40.6	25.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	388	732	952	1,245
增长率 (%)	192.1	88.5	30.1	30.8
每股收益 (元)	2.29	4.32	5.62	7.35
PE	30	16	12	9
PB	6.0	4.4	3.6	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

68.71 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: liuyanqing@mszq.com

相关研究

- 科思股份 (300856.SZ) 2023 年三季度报点评: Q3 淡季不淡, 盈利能力同比环比持续提升-2023/10/23
- 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
- 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
- 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
- 科思股份 (300856.SZ) 2022 年三季度报点评: Q3 淡季业绩仍保持高增, 符合一致预期-2022/10/28

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	2,461	3,459	4,347
营业成本	1,118	1,328	1,831	2,219
营业税金及附加	13	18	31	39
销售费用	17	23	59	83
管理费用	106	171	277	348
研发费用	80	105	183	239
EBIT	432	845	1,111	1,455
财务费用	-26	-3	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	10	9	9
营业利润	464	856	1,121	1,466
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	461	855	1,120	1,465
所得税	73	124	168	220
净利润	388	732	952	1,245
归属于母公司净利润	388	732	952	1,245
EBITDA	527	984	1,319	1,720

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	544	571	840	1,395
应收账款及票据	291	508	664	834
预付款项	5	72	90	113
存货	454	556	768	930
其他流动资产	37	724	731	737
流动资产合计	1,331	2,431	3,093	4,009
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	3,675	4,439	5,368
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	218	301	365
其他流动负债	92	113	158	194
流动负债合计	284	331	459	559
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	1,037	1,168	1,268
股本	169	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,945	2,638	3,271	4,100
负债和股东权益合计	2,271	3,675	4,439	5,368

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	39.42	40.56	25.70
EBIT 增长率	187.21	95.65	31.58	30.91
净利润增长率	192.13	88.48	30.14	30.76
盈利能力 (%)				
毛利率	36.66	46.03	47.05	48.96
净利润率	21.99	29.73	27.53	28.64
总资产收益率 ROA	17.09	19.91	21.45	23.19
净资产收益率 ROE	19.95	27.73	29.11	30.36
偿债能力				
流动比率	4.69	7.34	6.74	7.17
速动比率	2.95	5.33	4.79	5.24
现金比率	1.92	1.72	1.83	2.50
资产负债率 (%)	14.32	28.23	26.31	23.62
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	0.83	0.85	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	4.32	5.62	7.35
每股净资产	11.49	15.58	19.32	24.21
每股经营现金流	1.70	3.18	5.26	7.34
每股股利	1.00	1.88	2.45	3.21
估值分析				
PE	30	16	12	9
PB	6.0	4.4	3.6	2.8
EV/EBITDA	22.46	12.04	8.98	6.89
股息收益率 (%)	1.46	2.74	3.57	4.67

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	388	732	952	1,245
折旧和摊销	96	140	208	265
营运资金变动	-194	-355	-263	-262
经营活动现金流	287	538	891	1,243
资本开支	-261	-436	-309	-281
投资	330	-671	0	0
投资活动现金流	75	-1,088	-301	-273
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	-321	-415
现金净流量	332	26	269	555

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
行业评级	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