

科思股份 (300856.SZ)

一季度归母净利同比增加 37%，全球防晒龙头地位持续强化

增持

核心观点

公司 24 年一季度业绩延续优异表现。公司 2023 年实现营收 24.00 亿元，同比+35.99%；归母净利润 7.34 亿元，同比+89.02%。其中 2023Q4 实现营收 6.26 亿元，同比+21.27%；归母净利润 1.97 亿元，同比+47.33%。2024Q1 实现营收 7.12 亿元，同比+21.10%；归母净利润 2.20 亿元，同比+37.16%。依托公司新品产能释放以及大客户订单拓展，公司主营业务收入稳定提升，而高毛利新品防晒品类占比的持续提高拉动利润端进一步上行。

马来西亚工厂建设持续夯实全球防晒龙头地位。公司于 2023 年 11 月发布公告称将在马来西亚投资建设防晒系列产品项目，预计产能达 1 万吨，项目建设周期为 24 个月，2025 年下半年预计将进行相关产品出货。随着整体防晒下游需求仍日益向好，公司在马来西亚加大产线建设能够有效满足亚太、欧洲等地区防晒市场需求，不断夯实自身全球防晒龙头地位。

毛利率加速上行，费用率管控良好。公司 2023 年毛利率/净利率同比分别+12.17pct/+8.57pct。2024Q1 毛利率/净利率同比分别-1.21pct/+3.59pct，环比+1.19pct/-0.70pct。产能利用率提升且以新型防晒剂为代表的高毛利新品产能释放，带动公司整体盈利能力进一步提升。费用端，2023 年销售/管理/研发费用率同比+0.40pct/+0.78pct/+0.16pct。2024Q1 销售/管理/研发费用率分别同比-0.31pct/-0.43pct/-0.85pct，整体费用管控良好。

营运能力整体表现稳健。公司 2023 年存货/营收账款天数分别同比+1/+8 天；2024Q1 存货/应收账款周转天数分别同比-34/+15 天，受益于下游需求向好整体存货周转效率提升。2023 年及 2024Q1 经营性现金流净额分别同比+178.14%/-6.24%。2023 年大幅增加主要由于公司产品销售收入提升较快。

风险提示：宏观环境风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：2023 年公司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，同时高毛利新品占比提升带动盈利水平持续优化。展望未来，一方面随着高毛利新型防晒剂产能的继续释放，公司整体盈利水平仍有上行空间；另一方面，随着新个护原料去屑剂 PO、氨基酸表活等产能逐步实现放量，为公司提供新的增长驱动，而马来西亚工厂的开工也为公司远期产能提供保障。考虑到整体下游防晒需求仍积极向好，公司产能竞争力仍不断强化，预计产品价格仍能维持高位，我们略上调公司 2024-2025 年归母净利至 9.47/11.83/亿元（原值为 9.34/11.21）亿元，并新增 2026 年预测 14.60 亿元，对应 PE 为 16/13/10 倍，维持“增持”评级。

公司研究 · 财报点评

美容护理 · 化妆品

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

基础数据

投资评级 增持(维持)
 合理估值
 收盘价 88.11 元
 总市值/流通市值 14920/14326 百万元
 52 周最高价/最低价 88.80/51.24 元
 近 3 个月日均成交额 108.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《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》——2024-01-16
- 《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

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,765	2,400	3,363	4,151	5,044
(+/-%)	61.8%	36.0%	40.1%	23.4%	21.5%
净利润(百万元)	388	734	947	1183	1460
(+/-%)	192.1%	89.0%	29.1%	24.9%	23.4%
每股收益(元)	2.29	4.33	5.59	6.99	8.62
EBIT Margin	24.4%	35.0%	32.9%	33.2%	33.4%
净资产收益率 (ROE)	20.0%	27.9%	27.4%	26.4%	25.4%
市盈率 (PE)	38.4	20.3	15.8	12.6	10.2
EV/EBITDA	29.5	17.1	13.8	11.2	9.3
市净率 (PB)	7.67	5.68	4.32	3.33	2.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司一季度业绩延续优异表现。公司 2023 年实现营收 24.00 亿元，同比+35.99%；归母净利润 7.34 亿元，同比+89.02%。其中 23 年 Q4 实现营收 6.26 亿元，同比+21.27%；归母净利润 1.97 亿元，同比+47.33%。2024 年一季度实现营收 7.12 亿元，同比+21.10%；归母净利润 2.20 亿元，同比+37.16%。依托公司新品产能释放以及大客户订单拓展，公司主营业务收入稳定提升，而高毛利新品防晒品类占比的持续提高拉动利润端进一步上行。

同时公司于 2023 年 11 月发布公告称将在马来西亚投资建设防晒系列产品项目，预计产能达 1 万吨，项目总投资约 7.11 亿元，预计项目建设周期为 24 个月，2025 年下半年预计将进行相关产品出货。随着整体防晒下游需求仍日益向好，公司在马来西亚加大产线建设能够有效满足亚太、欧洲等地区防晒市场需求，不断夯实自身全球防晒龙头地位。

图1：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）

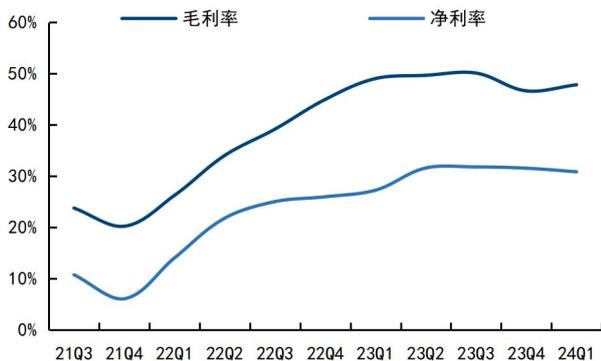


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力方面，公司 23 年毛利率/净利率分别为 48.83%/30.57%，同比分别+12.17pct/+8.57pct。2024 年 Q1 毛利率/净利率分别为 47.82%/30.85%，同比分别-1.21pct/+3.59pct，环比+1.19pct/-0.70pct。产能利用率提升且以新型防晒剂为代表的高毛利新品产能释放，带动公司整体盈利能力进一步提升。

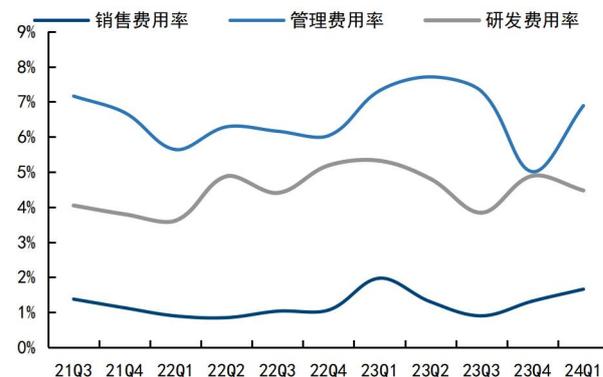
费用端，23 年销售/管理/研发费用率分别为 1.37%/6.81%/4.72%，分别同比+0.40pct/+0.78pct/+0.16pct。2024 年一季度销售/管理/研发费用率分别为 1.66%/6.89%/4.47%，分别同比-0.31pct/-0.43pct/-0.85pct，整体费用管控良好。

图3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

营运能力和现金流方面，公司 23 年存货周转天数/营收账款天数分别为 129/55 天，分别同比+1/+8 天；24 年 Q1 存货周转天数/应收账款周转天数分别为 103/64 天，同比-34/+15 天，受益于下游需求向好整体存货周转效率提升。23 年及 24 年 Q1 经营性现金流净额分别为 7.99/1.61 亿元，同比+178.14%/-6.24%。23 年度经营性现金流净额大幅增加主要由于公司产品销售收入提升较快。

图5：公司单季度存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：

2023 年公司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，同时高毛利新品占比提升带动盈利水平持续优化。展望未来，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，新个护原料去屑剂 P0、氨基酸表活等产能逐步实现放量，为公司提供新的增长驱动，而马来西亚工厂的开工也为公司远期产能提供保障。考虑到整体下游防晒需求仍积极向好，公司产能竞争力仍不断强化，预计产品价格仍能维持高位，我们略上调公司 2024-2025 年归母净利至 9.47/11.83/亿元（原值为 9.34/11.21）亿元，并新增 2026 年预测 14.60 亿元，对应 PE 为 16/13/10 倍，维持“增持”评级。

表1: 盈利预测主要调整项

	2024		2025		原因
	现值	原值	现值	原值	
毛利率	46.81%	46.18%	46.80%	45.30%	新型防晒剂提升较快, 同时传统防晒剂下游需求较好, 价格仍能维持较高水平, 但考虑到石油价格上行影响导致成本上行, 因此上调 24 年毛利率并于 25 年处于持平。
管理费用率	6.78%	7.13%	6.52%	7.03%	公司管理能力持续强化, 且随着规模效益带动整体管理费用率下行。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-4-16)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300856.SZ	科思股份	88.11	149	2.29	4.33	5.59	6.99	22.75	14.36	15.75	12.61	19.95	0.16	增持
300957.SZ	贝泰妮	55.02	233	2.48	3.03	3.85	4.89	60.14	18.14	14.30	11.25	18.93	0.81	买入
603605.SH	珀莱雅	100.68	399	2.88	2.91	3.69	4.51	58.09	34.64	27.30	22.33	23.19	1.00	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	544	542	1072	1867	2933	营业收入	1765	2400	3363	4151	5044
应收款项	292	443	479	580	691	营业成本	1118	1228	1789	2208	2671
存货净额	454	425	719	914	1094	营业税金及附加	13	22	27	33	40
其他流动资产	41	114	101	125	151	销售费用	17	33	49	59	71
流动资产合计	1331	2240	3087	4203	5586	管理费用	106	163	233	275	333
固定资产	735	1400	1507	1597	1676	研发费用	80	113	160	199	244
无形资产及其他	90	118	114	111	107	财务费用	(26)	(15)	(14)	(23)	(41)
投资性房地产	115	132	132	132	132	投资收益	5	7	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	6	0	0	0
资产总计	2271	3890	4841	6042	7501	其他收入	(79)	(110)	(160)	(199)	(244)
短期借款及交易性金融负债	2	3	100	150	200	营业利润	464	871	1123	1403	1730
应付款项	192	363	402	495	601	营业外净收支	(2)	(5)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	90	128	115	141	172	利润总额	461	866	1121	1400	1728
流动负债合计	284	494	618	787	972	所得税费用	73	133	174	217	268
长期借款及应付债券	0	622	622	622	622	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	41	148	151	154	157	归属于母公司净利润	388	734	947	1183	1460
长期负债合计	41	769	772	775	778	现金流量表 (百万元)					
负债合计	325	1263	1390	1562	1751	净利润	388	734	947	1183	1460
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	4	5	1	1
股东权益	1945	2627	3451	4480	5751	折旧摊销	86	103	72	94	105
负债和股东权益总计	2271	3890	4841	6042	7501	公允价值变动损失	(0)	(6)	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	(26)	(15)	(14)	(23)	(41)
每股收益	2.29	4.33	5.59	6.99	8.62	营运资本变动	(236)	107	(282)	(197)	(179)
每股红利	0.20	1.00	0.73	0.91	1.12	其它	(5)	(4)	(5)	(1)	(1)
每股净资产	11.49	15.51	20.38	26.46	33.96	经营活动现金流	239	937	737	1080	1387
ROIC	24.18%	32.51%	37%	44%	49%	资本开支	0	(773)	(181)	(181)	(181)
ROE	19.95%	27.93%	27%	26%	25%	其它投资现金流	330	(717)	0	0	0
毛利率	37%	49%	47%	47%	47%	投资活动现金流	330	(1490)	(181)	(181)	(181)
EBIT Margin	24%	35%	33%	33%	33%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	39%	35%	35%	36%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	62%	36%	40%	23%	22%	支付股利、利息	(34)	(169)	(123)	(154)	(190)
净利润增长率	192%	89%	29%	25%	23%	其它融资现金流	(178)	889	97	50	50
资产负债率	14%	32%	29%	26%	23%	融资活动现金流	(237)	550	(26)	(104)	(140)
股息率	0.2%	1.1%	0.8%	1.0%	1.3%	现金净变动	332	(2)	530	795	1066
P/E	38.4	20.3	15.8	12.6	10.2	货币资金的期初余额	212	544	542	1072	1867
P/B	7.7	5.7	4.3	3.3	2.6	货币资金的期末余额	544	542	1072	1867	2933
EV/EBITDA	29.5	17.1	13.8	11.2	9.3	企业自由现金流	0	148	544	879	1170
						权益自由现金流	0	1037	638	937	1246

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