

科思股份 (300856)

2023 年报及 2024Q1 业绩点评：业绩高增，结构性产品升级驱动持续成长

买入 (维持)

2024 年 04 月 17 日

证券分析师 吴劲草
执业证书: S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证书: S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,765	2,400	3,021	3,748	4,572
同比	61.85%	35.99%	25.86%	24.10%	21.98%
归母净利润 (百万元)	388.11	733.59	926.79	1,176.31	1,459.89
同比	192.11%	89.02%	26.34%	26.92%	24.11%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.29	4.33	5.47	6.95	8.62
P/E (现价&最新摊薄)	38.44	20.34	16.10	12.68	10.22

股价走势



投资要点

- 2023 年及 2024Q1 业绩持续高增。**2023 年公司实现营收 24.0 亿元 (同比+36.0%，下同)，归母净利 7.3 亿元 (+89.0%)，扣非归母净利 7.2 亿元 (+89.1%)，落于此前业绩预告区间，其中 2023Q4 实现营收 6.3 亿元 (+21.3%)，归母净利 2.0 亿元 (+47.3%)，扣非归母净利 1.9 亿元 (+42.7%)。公司拟每 10 股派发现金红利 15 元、分红率为 35%，同时以资本公积转增股本每 10 股转增 10 股。2024Q1 公司实现营收 7.1 亿元 (+21.1%)，归母净利 2.2 亿元 (+37.2%)，扣非归母净利 2.0 亿元 (+29.8%)，业绩持续高增。
- 盈利能力维持高位，费用管控较好。**2023Q4 公司毛利率/销售净利率分别为 46.6%/31.6%，分别同比+1.7pct/+5.6pct。受益于以新型防晒剂为代表的高毛利产品 (如 PA、P-S) 产能快速释放，2023 年公司盈利水平维持高位。2024Q1 毛利率/销售净利率分别为 47.8%/30.9%，同比分别-1.2/+3.6pct，仍基本维持较高水平。从期间费用率看，2023Q4/2024Q1 公司期间费用率同比分别-2.3/-2.1pct，主要系管理及财务费用管控较好。
- 新产品拓展顺利持续放量，结构性产品升级不断驱动盈利能力优化。**我们认为公司壁垒高筑，业绩及盈利能力提升核心驱动因素为高毛利新产品结构性占比提升，而非周期性原料涨价，2024 年我们预计新产品快速放量后盈利能力将继续提升：①新型防晒剂：P-S 进入产能爬坡期，23 年产能逐渐释放，预计 24 年有望进一步放量。PA 投产预计 23 年销量快速提升。②物理防晒二氧化钛：22 年底投产试运行，23 年下半年逐渐放量。③个护新品：23 年氨基酸表面活性剂和去屑剂 PO 完成市场推广和客户认证工作，预计 24 年有望明显放量。
- 化妆品原料新产品产能规模逐步释放，布局海外产能开启全球化生产新篇章。**截至 2023 年底，化妆品原料设计产能为 33180 吨/年，产能利用率 75.1%，在建产能为 5600 吨/年，其中①马鞍山科思 5000 吨新型防晒扩产项目部分产线建设完成并试生产、PA 产能进一步提升。②安庆科思高端个护及合成香料项目建设快速推进，首批项目 12800 吨/年氨基酸表面活性剂、3000 吨/年去屑剂 PO、2600 吨/年高端个人护理品项目基本建成投产。③同时 23 年 11 月公司公告于马来西亚投资建设“年产 1 万吨防晒系列产品项目”，项目总投资 7.1 亿元，主要用于拓展 P-S 和 AVB 产能，进一步扩大产能优势，同时迈出全球产能布局第一步。
- 盈利预测与投资评级：**公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，推动业绩持续高增。23 年公司超额完成股权激励目标 (公司股权激励最高考核标准为 2023~25 年当年营收较 2022 年增速 CAGR 不低于 30%)，成长性持续验证，我们将公司 2024-25 年归母净利润预测由 8.8/11.2 亿元上调至 9.3/11.8 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 14.6 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 16/13/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

市场数据

收盘价(元)	88.11
一年最低/最高价	51.24/88.80
市净率(倍)	6.39
流通 A 股市值(百万元)	14,325.70
总市值(百万元)	14,920.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.78
资产负债率(%LF)	30.31
总股本(百万股)	169.34
流通 A 股(百万股)	162.59

相关研究

- 《科思股份(300856): 2023 年三季度报点评: 新产品推进顺利, 期待 Q4 旺季更旺》
2023-10-23
- 《科思股份(300856): 2023 半年报点评: 2023Q2 淡季不淡营收增速亮眼, 盈利能力持续改善》
2023-08-18

科思股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,240	3,158	4,309	5,800	营业总收入	2,400	3,021	3,748	4,572
货币资金及交易性金融资产	1,258	1,952	2,856	4,062	营业成本(含金融类)	1,228	1,540	1,863	2,240
经营性应收款项	447	562	698	851	税金及附加	22	27	34	41
存货	425	533	645	776	销售费用	33	33	64	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	163	190	244	288
其他流动资产	110	110	111	111	研发费用	113	139	172	210
非流动资产	1,650	1,786	1,943	2,067	财务费用	(15)	13	1	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	6	7	9
固定资产及使用权资产	933	1,452	1,710	1,866	投资净收益	7	9	7	5
在建工程	473	154	57	26	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	118	119	119	119	减值损失	(10)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	871	1,093	1,386	1,720
其他非流动资产	107	41	37	35	营业外净收支	(5)	(2)	(2)	(2)
资产总计	3,890	4,944	6,252	7,867	利润总额	866	1,091	1,384	1,718
流动负债	494	619	751	904	减:所得税	133	164	208	258
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	734	927	1,176	1,460
经营性应付款项	363	455	551	662	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	4	5	6	归属母公司净利润	734	927	1,176	1,460
其他流动负债	125	157	192	233	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.33	5.47	6.95	8.62
非流动负债	769	769	769	769	EBIT	844	1,091	1,372	1,701
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	961	1,275	1,591	1,951
应付债券	622	622	622	622	毛利率(%)	48.83	49.00	50.30	51.00
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	30.57	30.68	31.38	31.93
其他非流动负债	145	145	145	145	收入增长率(%)	35.99	25.86	24.10	21.98
负债合计	1,263	1,389	1,520	1,673	归母净利润增长率(%)	89.02	26.34	26.92	24.11
归属母公司股东权益	2,627	3,555	4,732	6,194					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,627	3,555	4,732	6,194					
负债和股东权益	3,890	4,944	6,252	7,867					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	799	1,089	1,304	1,607	每股净资产(元)	14.98	20.46	27.42	36.05
投资活动现金流	(1,366)	(166)	(121)	(171)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	546	(30)	(30)	(30)	ROIC(%)	27.46	24.92	24.44	23.74
现金净增加额	(13)	893	1,154	1,407	ROE-摊薄(%)	27.93	26.07	24.86	23.57
折旧和摊销	117	184	219	250	资产负债率(%)	32.48	28.09	24.31	21.27
资本开支	(654)	(387)	(382)	(377)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.34	16.10	12.68	10.22
营运资本变动	(74)	(99)	(116)	(131)	P/B(现价)	5.88	4.31	3.21	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>