

证券研究报告

公司研究

点评报告

科思股份(300856.SZ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110003
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理
联系电话: 15859025717
邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

科思股份(300856.SZ) 23 年年报&24Q1 业绩点评: 23 年业绩高增, 24 年防晒剂新产能&个护原料有望贡献增长

2024 年 4 月 17 日

- **公司发布 2023 年年报&2024 年一季报。**1) 2023 年公司实现营收 24.00 亿元/yoy+35.99%, 归母净利润 7.34 亿元/yoy+89.02%, 扣非归母净利润 7.15 亿元/yoy+89.11%;2)23Q4 单季度实现营收 6.26 亿元/yoy+21.27%, 归母净利润 1.97 亿元/yoy+47.33%, 扣非归母净利润 1.89 亿元/yoy+42.67%;3) 24Q1 单季度实现营收 7.12 亿元/yoy+21.10%, 归母净利润 2.20 亿元/yoy+37.16%, 扣非归母净利润 2.04 亿元/yoy+29.78%;4) 2023 年度公司拟每 10 股派息 15 元(含税), 每 10 股拟转增 10 股, 现金分红金额 2.54 亿元(含税), 占归母净利润的 34.6%;5) 因工作安排原因, 曹晓如辞去董秘职务, 未来担任公司董事、副总裁; 拟聘任陈家伟为新董秘, 陈家伟曾于安永、海通证券、中信证券任职, 23 年 12 月至今任公司总裁助理。
- **化妆品活性成分及其原料贡献核心增量, 并带动综合毛利率提升。**23 年化妆品活性成分及其原料业务收入 20.70 亿元/yoy+43.68%, 毛利率 53.06%/yoy+12.59pct; 合成香料业务收入 3.08 亿元/yoy+6.83%, 毛利率 23.60%/yoy+0.39pct。我们认为化妆品活性成分及其原料业务高增主要源于: 1) 全球防晒剂市场持续高景气, 公司传统防晒剂产能利用率高, 新型防晒剂新产能的产能利用率持续提升; 2) 23 年公司防晒剂原料价格维持高位, PS 等单价&毛利更高的新型防晒剂占比提升, 助力综合毛利率提升至 48.83%/yoy+12.17pct。
- **23 年盈利能力提升亮眼。**费用端看, 23 年公司期间费用率 12.29%/yoy+2.23pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.37%/6.81%/4.72%/-0.61%, 同比分别变化 +0.40pct/+0.78pct/+0.16pct/+0.89pct, 销售费用率提升主要系市场推广费用增加所致, 管理费用率提升主要系职工薪酬增加、新增股份支付费用所致, 财务费用率提升主要系汇兑收益减少所致。整体来看, 23 年公司归母净利率 30.57%/yoy+8.58pct。
- **海外供应链出现扰动+自身产能扩张, 公司市占率有望进一步提升。**1) 12 月 28 日晚印度 Chemspec 工厂发生火灾, 我们预计短期难以实现复产, 科思 24 年有望抢占部分客户需求。2) 科思于 23 年 11 月公告拟在马来西亚建设 1 万吨防晒剂项目, 产品包括传统防晒剂 AVB 等以及新型防晒剂 P-S, 预计将于 25-26 年投产, 海外投建产能有望缓解成本压力, 并助力其市占率进一步提升。
- **24Q1 收入&利润环比增长, 23Q4&24Q1 归母净利率仍维持高位。**24Q1 收入 7.12 亿元/yoy+21.10%, 环比+14%; 归母净利润 2.20 亿元

/yoy+37.16%，环比+12%；综合毛利率 47.82%/yoy-1.22pct，环比+1.18pct；归母净利率 30.85%/yoy+3.59pct，环比-0.70pct。我们认为 24Q1 归母净利润增速高于收入增速主要源于毛利率更高的新型防晒剂放量带动综合毛利率提升以及期间费用率下降。

- **展望 24 年，我们认为：**1) 新型防晒剂收入增速仍将高于传统防晒剂，公司 PS 新产能放量有望贡献业绩增量；待美国 FDA 批准 PS 的使用，我们预计未来美国市场 PS 需求增量有望逐步提升。2) 个护新品 PO 进入宝洁和联合利华供应链，规划 3000 吨年产能，我们预计 24Q2 有望开始放量。3) 个护新品氨基酸表面活性剂规划 12800 吨年产能，我们预计 24 年亦有望开始放量。4) 物理防晒剂二氧化钛等新原料持续推进中。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 9.6/11.6/13.1 亿元，4 月 16 日收盘价对应 PE 分别为 15/13/11 倍。我们认为 24 年防晒剂景气度依然很高，公司的防晒剂新产能放量&个护原料放量有望支撑业绩增长，考虑到公司近两年的成长性，建议关注。
- **风险提示：**上游原料成本大幅上涨；国内消费持续疲软；地缘政治风险；马来西亚项目建设不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,765	2,400	3,314	4,158	4,848
增长率 YoY %	61.8%	36.0%	38.1%	25.5%	16.6%
归属母公司净利润(百万元)	388	734	963	1,157	1,307
增长率 YoY%	192.1%	89.0%	31.3%	20.1%	13.0%
毛利率%	36.7%	48.8%	48.0%	46.7%	45.8%
净资产收益率ROE%	19.9%	27.9%	28.3%	26.8%	24.4%
EPS(摊薄)(元)	2.29	4.33	5.69	6.83	7.72
市盈率 P/E(倍)	38.44	20.34	15.49	12.89	11.41

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,331	2,240	3,066	4,203	5,288
货币资金	544	542	949	1,926	2,683
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	291	441	465	659	651
预付账款	5	5	7	9	11
存货	454	425	818	782	1,116
其他	37	826	827	827	828
非流动资产	940	1,650	1,668	1,673	1,666
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	672	926	997	1,039	1,056
无形资产	90	118	144	170	196
其他	177	606	527	464	414
资产总计	2,271	3,890	4,735	5,877	6,954
流动负债	284	494	565	789	828
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	192	363	402	583	586
其他	92	131	162	206	242
非流动负债	42	769	770	771	772
长期借款	0	0	0	0	0
其他	42	769	770	771	772
负债合计	326	1,263	1,335	1,560	1,600
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,945	2,627	3,400	4,317	5,354
负债和股东权益	2,271	3,890	4,735	5,877	6,954

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,765	2,400	3,314	4,158	4,848
同比(%)	61.8%	36.0%	38.1%	25.5%	16.6%
归属母公司净利润	388	734	963	1,157	1,307
同比(%)	192.1%	89.0%	31.3%	20.1%	13.0%
毛利率(%)	36.7%	48.8%	48.0%	46.7%	45.8%
ROE(%)	19.9%	27.9%	28.3%	26.8%	24.4%
EPS(摊薄)(元)	2.29	4.33	5.69	6.83	7.72
P/E	38.44	20.34	15.49	12.89	11.41
P/B	7.67	5.68	4.39	3.46	2.79
EV/EBITDA	15.71	11.06	11.07	8.64	7.24

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,765	2,400	3,314	4,158	4,848
营业成本	1,118	1,228	1,722	2,216	2,629
营业税金及附加	13	22	30	37	43
销售费用	17	33	40	50	58
管理费用	106	163	215	258	291
研发费用	80	113	159	204	242
财务费用	-26	-15	33	42	48
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	5	7	10	10	10
其他	2	8	11	3	-5
营业利润	464	871	1,136	1,364	1,541
营业外收支	-2	-5	-3	-3	-3
利润总额	461	866	1,133	1,361	1,538
所得税	73	133	170	204	231
净利润	388	734	963	1,157	1,307
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	388	734	963	1,157	1,307
EBITDA	527	961	1,319	1,576	1,778
EPS(当年)(元)	2.29	4.33	5.69	6.83	7.72

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	287	799	742	1,363	1,172
净利润	388	734	963	1,157	1,307
折旧摊销	96	117	133	146	159
财务费用	-6	-1	2	2	2
投资损失	-16	-5	-7	-10	-10
营运资金变动	-194	-74	-363	47	-309
其它	9	30	17	20	23
投资活动现金流	75	-1,366	-144	-144	-144
资本支出	-261	-654	-153	-153	-153
长期投资	330	-723	0	0	0
其他	6	11	9	9	9
筹资活动现金流	-39	546	-191	-241	-271
吸收投资	0	0	10	0	0
借款	0	719	0	0	0
支付利息或股息	-34	-169	-202	-242	-272
现金净增加额	332	-13	407	978	757

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。