

# 科思股份 (300856.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 1Q24 业绩符合预期，防晒剂新品加 速放量驱动成长

### 业绩简评

- 公司4月16日公告4Q23营收6.26亿元、同增21.27%、环比增7.1%，归母净利润1.97亿元、同增47.33%、环比增6.29%；1Q24营收7.12亿元、同增21.1%、环比增13.8%，归母净利润2.2亿元、同增37.16%、环比增11.36%。防晒剂景气度持续，4Q23/1Q24旺季业绩符合预期，1Q24环比仍有增长、增量主要来自防晒剂新品放量。

### 经营分析

- 盈利水平维持高位，转固影响表观毛利率。4Q23毛利率46.64%、环比-3.47PCT（系安庆工厂转固增加折旧摊销），高毛利防晒剂新品占比提升、1Q24毛利率47.82%（环比+1.19PCT），随安庆工厂产能利用率提升、预计转固影响逐季减弱；归母净利率30.87%、同比+3.61PCT、环比-0.68PCT；规模效应下费用率下降，1Q24销售/管理/研发费用率1.66%/6.89%/4.47%，同比-0.31/-0.43/-0.85PCT。
- 供需紧张格局延续，1H24防晒剂新品价格望维持高位，防晒剂老品中OCT价格3Q23末估算双位数下降（1H24延续调整后的价格）、AVB/HMS等价格维稳。
- 展望24年增量来自，1)防晒剂新品新扩产能释放、销量望翻倍增长：PS/PA/EHT 3Q23扩产完成、预计24年加速放量，同时PS美国FDA认证预计24年获实质性进展、将进一步打开需求；2)个护原料（PO&氨基酸表活）3Q23投产、大客户宝洁/联合利华验证有序推进，预计2Q24开始出货。
- 中长期看，25年马来西亚工厂投产（1万吨防晒剂项目）望凭借关税和成本优势助力进一步拓展美国市场、增厚利润；技术/客户协同助力新品拓展，研发项目储备包括润肤剂、护发调理剂、高效保湿剂等，有望陆续落地。

### 盈利预测、估值与评级

- 防晒剂新品加速放量、洗护系列24年开始贡献利润、护肤系列期待落地，看好全年业绩兑现。上调盈利预测，预计24-26年归母净利润9.56/11.70/13.82亿元、同比+30%/+22%/+18%，对应PE 16/13/11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/马来西亚项目进展不及预期。

商贸零售组

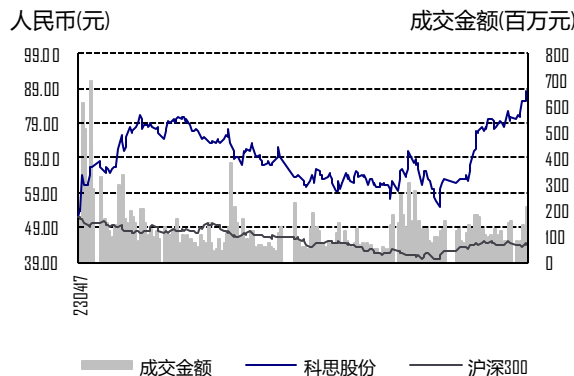
分析师：罗晓婷 (执业S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：88.11元

相关报告：

- 《科思股份点评：23年业绩预告高增，24年新品提速》，2024.1.16
- 《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
- 《科思股份3Q23：淡季不淡，买入旺季》，2023.10.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,765	2,400	3,432	4,263	5,113
营业收入增长率	61.85%	35.99%	43.02%	24.19%	19.96%
归母净利润(百万元)	388	734	956	1,170	1,382
归母净利润增长率	192.13%	89.00%	30.27%	22.40%	18.18%
摊薄每股收益(元)	2.292	4.332	5.64	6.91	8.16
每股经营性现金流净额	1.70	4.72	5.54	7.30	8.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.95%	27.93%	25.36%	29.70%	28.50%
P/E	22.75	14.36	15.74	12.86	10.88
P/B	4.54	4.01	3.99	3.82	3.10

来源：公司年报、国金证券研究所 (注：股价更新2024年至4月16日)

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,090</b>	<b>1,765</b>	<b>2,400</b>	<b>3,432</b>	<b>4,263</b>	<b>5,113</b>
增长率	61.8%	36.0%	43.0%	24.2%	20.0%	
主营业务成本	-799	-1,118	-1,228	-1,772	-2,212	-2,694
%销售收入	73.2%	63.3%	51.2%	51.6%	51.9%	52.7%
毛利	292	647	1,172	1,661	2,051	2,420
%销售收入	26.8%	36.7%	48.8%	48.4%	48.1%	47.3%
营业税金及附加	-9	-13	-22	-30	-38	-49
%销售收入	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
销售费用	-13	-17	-33	-51	-77	-97
%销售收入	1.2%	1.0%	1.4%	1.5%	1.8%	1.9%
管理费用	-82	-106	-163	-244	-324	-389
%销售收入	7.5%	6.0%	6.8%	7.1%	7.6%	7.6%
研发费用	-45	-80	-113	-165	-205	-253
%销售收入	4.2%	4.6%	4.7%	4.8%	4.8%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	143	430	841	1,170	1,407	1,632
%销售收入	13.1%	24.4%	35.0%	34.1%	33.0%	31.9%
财务费用	-9	26	15	-42	-23	-2
%销售收入	0.9%	-1.5%	-0.6%	1.2%	0.5%	0.0%
资产减值损失	-1	-6	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	16	5	7	6	8	6
%税前利润	10.2%	1.2%	0.8%	0.5%	0.6%	0.4%
营业利润	157	464	871	1,135	1,392	1,636
营业利润率	14.4%	26.3%	36.3%	33.1%	32.7%	32.0%
营业外收支	-2	-2	-5	0	0	0
税前利润	155	461	866	1,135	1,392	1,636
利润率	14.2%	26.1%	36.1%	33.1%	32.7%	32.0%
所得税	-22	-73	-133	-179	-223	-254
所得税率	14.2%	15.9%	15.3%	15.8%	16.0%	15.5%
净利润	133	388	734	956	1,170	1,382
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>133</b>	<b>388</b>	<b>734</b>	<b>956</b>	<b>1,170</b>	<b>1,382</b>
净利率	12.2%	22.0%	30.6%	27.8%	27.4%	27.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	133	388	734	956	1,170	1,382
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	77	102	127	135	184	218
非经营收益	-7	-9	12	49	35	22
营运资金变动	-51	-194	-74	-201	-153	-165
<b>经营活动现金净流</b>	<b>152</b>	<b>287</b>	<b>799</b>	<b>938</b>	<b>1,235</b>	<b>1,458</b>
资本开支	-209	-261	-654	-538	-378	-278
投资	152	330	-723	0	0	0
其他	19	6	11	6	8	6
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-39</b>	<b>75</b>	<b>-1,366</b>	<b>-532</b>	<b>-370</b>	<b>-272</b>
股权募资	0	0	0	512	-602	0
债权募资	0	0	719	-3	0	0
其他	-19	-39	-174	-385	-441	-498
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-19</b>	<b>-39</b>	<b>546</b>	<b>124</b>	<b>-1,042</b>	<b>-498</b>
<b>现金净流量</b>	<b>91</b>	<b>332</b>	<b>-13</b>	<b>530</b>	<b>-177</b>	<b>688</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	212	544	542	1,071	894	1,581
应收款项	167	292	443	519	645	773
存货	336	454	425	631	788	959
其他流动资产	360	41	830	785	788	790
流动资产	1,075	1,331	2,240	3,007	3,114	4,104
%总资产	58.5%	58.6%	57.6%	59.6%	58.2%	64.2%
长期投资	9	9	21	21	21	21
固定资产	665	735	1,400	1,770	1,942	1,979
%总资产	36.2%	32.4%	36.0%	35.1%	36.3%	30.9%
无形资产	60	109	138	161	184	207
非流动资产	761	939	1,650	2,038	2,232	2,292
%总资产	41.5%	41.4%	42.4%	40.4%	41.8%	35.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,271</b>	<b>3,890</b>	<b>5,045</b>	<b>5,346</b>	<b>6,396</b>
短期借款	2	2	3	0	0	0
应付款项	177	192	364	391	488	594
其他流动负债	46	90	127	137	171	203
流动负债	225	284	494	527	659	797
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	21	41	769	750	749	749
负债	246	325	1,263	1,277	1,408	1,546
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,590</b>	<b>1,945</b>	<b>2,627</b>	<b>3,768</b>	<b>3,938</b>	<b>4,850</b>
其中：股本	113	169	169	169	169	169
未分配利润	575	915	1,447	2,078	2,850	3,762
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,271</b>	<b>3,890</b>	<b>5,045</b>	<b>5,346</b>	<b>6,396</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.177	2.292	4.332	5.643	6.907	8.163
每股净资产	14.083	11.490	15.513	22.250	23.256	28.643
每股经营现金净流	1.347	1.696	4.718	5.540	7.295	8.609
每股股利	0.300	1.000	1.500	1.919	2.349	2.775
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.36%	19.95%	27.93%	25.36%	29.70%	28.50%
总资产收益率	7.24%	17.09%	18.86%	18.94%	21.88%	21.61%
投入资本收益率	7.67%	18.30%	21.13%	21.95%	25.37%	24.75%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	8.13%	61.85%	35.99%	43.02%	24.19%	19.96%
EBIT增长率	-29.45%	201.13%	95.48%	39.19%	20.23%	15.99%
净利润增长率	-18.72%	192.13%	89.00%	30.27%	22.40%	18.18%
总资产增长率	9.35%	23.66%	71.34%	29.68%	5.98%	19.64%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	51.0	47.3	55.7	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	134.2	129.0	130.6	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	73.7	60.1	82.5	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	202.4	139.1	140.9	127.3	125.7	100.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-34.00%	-27.88%	-24.13%	-30.96%	-25.11%	-34.56%
EBIT利息保障倍数	15.4	-16.3	-57.2	28.2	61.8	668.3
资产负债率	13.42%	14.32%	32.48%	25.32%	26.34%	24.17%

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
买入	1	3	8	16	62
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.11	1.11	1.00

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	2022-09-10	买入	70.11	N/A
2	2022-10-28	买入	63.30	N/A
3	2023-04-20	买入	54.12	N/A
4	2023-04-26	买入	62.80	N/A
5	2023-08-18	买入	77.45	N/A
6	2023-10-23	买入	60.50	N/A
7	2023-11-20	买入	61.79	N/A
8	2024-01-16	买入	67.31	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806