

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科思股份 (300856)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

科思股份 (300856.SZ) 24H1 点评: 24H1 归母 净利同增 20%，关注后续新品放量节奏

2024 年 8 月 20 日

事件: 公司发布 2024H1 业绩, 实现营收 14.05 亿元, 同增 18.01%, 归母净利润 4.21 亿元, 同增 20.24%, 扣非归母净利润 4 亿元, 同增 16.44%, 经营活动现金流净额 5.73 亿元, 同增 43.11%。2024H1 公司拟每 10 股派发现金红利 6 元 (含税), 现金分红金额 2.04 亿元 (含税), 股利支付率 48.34%。这是公司上市以来, 继 2020 年中报之后, 第二次进行半年度利润分配。

点评:

24Q2 收入、利润增速环比放缓。 24Q1/24Q2 分别实现营收 7.12/6.93 亿元, 同比+21.1%/+15%, 归母净利润 2.2/2.02 亿元, 同比+37.16%/+6%, 扣非归母净利润 2.04/1.97 亿元, 同比+29.78%/+5.23%。24Q1/24Q2 销售毛利率分别为 47.82%/47.86%, 同比 -1.22/-1.81PCT, 销售净利率 30.85%/29.10%, 同比+3.59/-2.49PCT。我们预计 24Q2 收入增速放缓主要来自下游客户去库存、防晒剂订单季节波动影响; 毛、净利率同比下降主要系: 1) 安庆生产项目投产带来的固定资产折旧摊销费用增加, 2) 新产能尚处爬坡阶段, 产能利用率偏低, 3) 可转债利息费用增加致财务费用增加。

新产能逐步释放支撑业绩增长, 氨基酸表面活性剂、新型去屑剂等多款新品待放量。 公司产品主要分为化妆品活性成分及其原料、合成香料和其他三大类, 24H1 营收分别为 12.02/1.93/0.09 亿元, 同比+15.07%/+41.08%/+9.36%, 毛利率分别为 52.39%/22.18%/-7.59%, 同比 -0.96/+0.30/-8.78PCT。分地区, 24H1 境内/境外营收分别为 1.61/12.44 亿元, 同比+38.99%/+15.76%, 毛利率分别为 32.15%/49.87%, 同比分别-3.54/-0.96PCT, 我们预计新产能释放为驱动收入增长的主要因素, 毛利率波动主要受新产能尚处爬坡期、产品结构变化、原材料价格波动等因素影响。公司持续加大市场开拓力度, 积极响应客户需求, 并根据行业发展趋势和动态及时调整市场策略, 扩大品牌影响力; 24H1 高效完成了年产 1000 吨 P-S 产线的投产试运行, 并加快推进氨基酸表面活性剂和新型去屑剂吡罗克酮乙醇胺盐等洗护类新产品的市场推广; 全面推进马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目建设, 有望进一步提高公司国际化水平和抗风险能力。

盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 30/37/42 亿元, 同增 27%/21%/14%, 归母净利润分别为 8.53/10.53/12.15 亿元, 同增 16%/24%/15%, EPS 分别为 2.51/3.10/3.58 元, 对应 8 月 19 日收盘价 PE 为 11/9/8X。

风险因素: 扩产进度、产能利用率提升不及预期, 市场竞争加剧, 原材料价格下跌, 汇率波动。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,765	2,400	3,049	3,683	4,214
增长率 YoY %	61.8%	36.0%	27.1%	20.8%	14.4%
归属母公司净利润 (百万元)	388	734	853	1,053	1,215
增长率 YoY%	192.1%	89.0%	16.3%	23.5%	15.3%
毛利率%	36.7%	48.8%	46.7%	47.2%	47.4%
净资产收益率ROE%	19.9%	27.9%	25.9%	25.7%	24.1%
EPS(摊薄)(元)	1.14	2.16	2.51	3.10	3.58
市盈率 P/E(倍)	23.88	12.63	10.86	8.80	7.63
市净率 P/B(倍)	4.76	3.53	2.82	2.26	1.84

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为2024年8月19日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,331	2,240	2,903	3,887	4,843	
货币资金	544	542	929	1,798	2,528	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	291	441	392	600	533	
预付账款	5	5	7	8	9	
存货	454	425	749	654	946	
其他	37	826	827	827	827	
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	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	4,572	5,560	6,508	
流动负债	284	494	512	685	688	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	192	363	360	504	481	
其他	92	131	152	182	207	
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	1,282	1,457	1,460	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,945	2,627	3,290	4,103	5,048	
负债和股东权益	2,271	3,890	4,572	5,560	6,508	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,765	2,400	3,049	3,683	4,214	
同比 (%)	61.8%	36.0%	27.1%	20.8%	14.4%	
归属母公司净利润	388	734	853	1,053	1,215	
同比	192.1	89.0%	16.3%	23.5%	15.3%	
毛利率 (%)	36.7%	48.8%	46.7%	47.2%	47.4%	
ROE%	19.9%	27.9%	25.9%	25.7%	24.1%	
EPS (摊薄)(元)	1.14	2.16	2.51	3.10	3.58	
P/E	23.88	12.63	10.86	8.80	7.63	
P/B	4.76	3.53	2.82	2.26	1.84	
EV/EBITDA	15.71	11.06	7.54	5.58	4.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,765	2,400	3,049	3,683	4,214	
营业成本	1,118	1,228	1,626	1,943	2,215	
营业税金及附加	13	22	30	36	40	
销售费用	17	33	37	44	51	
管理费用	106	163	198	228	253	
研发费用	80	113	146	180	211	
财务费用	-26	-15	33	42	49	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	5	7	15	18	21	
其他	2	8	17	20	22	
营业利润	464	871	1,011	1,247	1,438	
营业外收支	-2	-5	-3	-3	-3	
利润总额	461	866	1,008	1,244	1,435	
所得税	73	133	154	191	220	
净利润	388	734	853	1,053	1,215	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	388	734	853	1,053	1,215	
EBITDA	527	961	1,189	1,451	1,665	
EPS (当年)(元)	2.29	4.33	2.51	3.10	3.58	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	287	799	717	1,245	1,134	
净利润	388	734	853	1,053	1,215	
折旧摊销	96	117	133	146	159	
财务费用	-6	-1	2	2	2	
投资损失	-5	-7	-15	-18	-21	
营运资金变动	-194	-74	-272	42	-244	
其它	9	30	17	20	23	
投资活动现金流	75	-1,366	-139	-136	-133	
资本支出	-261	-654	-153	-153	-153	
长期投资	330	-723	0	0	0	
其他	6	11	14	17	20	
筹资活动现金流	-39	546	-191	-241	-271	
吸收投资	0	0	10	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-34	-169	-202	-242	-272	
现金流净增加额	332	-13	387	869	730	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。