

科思股份 (300856.SZ) 下游去库+降价影响业绩表现，静待新品爬坡延续成长性

2024年10月25日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/10/24
当前股价(元)	28.13
一年最高最低(元)	90.23/22.89
总市值(亿元)	95.52
流通市值(亿元)	91.68
总股本(亿股)	3.40
流通股本(亿股)	3.26
近3个月换手率(%)	117.47

初敏（分析师）	程婧雅（联系人）
chumin@kysec.cn	chengjingya@kysec.cn
证书编号：S0790522080008	证书编号：S0790123070033

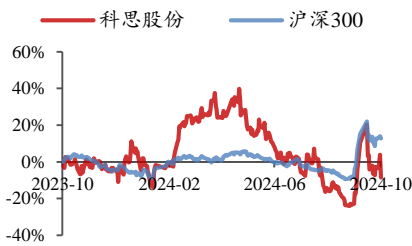
● **2024Q3 单季业绩承压，下游客户去库+价格周期性调整影响业绩表现**
 单 2024Q3 公司实现营收 4.5 亿元/yoy-22.5%，归母净利 0.9 亿元/yoy-50.1%，扣非归母净利 0.8 亿元/yoy-57%，2024Q1-Q3 实现营收 18.6 亿元/yoy+4.7%，归母净利 5.14 亿元/yoy-4.11%，扣非归母净利 4.8 亿元/yoy-9%。经营性现金流净额 7.7 亿元/yoy+25.1%，现金分红率 39.62%。需求端下游客户消化前期库存影响收入增速，产品价格调降影响盈利能力。考虑到短期需求波动和下游去库影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利 6.6/6.6/7.9（前值 8.4/10/11.6）亿元，yoy-10.2%/+0%/+19.6%，EPS 为 1.94/1.94/2.32 元，当前股价对应 PE 为 14.5/14.5/12.1 倍，新产能新品类驱动业绩增长长期逻辑不改，维持“买入”评级。

● **周期性下调价格影响盈利能力，费用端整体平稳**
 行业竞争加剧影响盈利能力：2024Q1-Q3 公司毛利率 45.3%/yoy-4.31pct，净利率 27.7%/yoy-2.56pct；2024Q3 公司毛利率 37.4%/yoy-12.73pct，净利率 20.4%/yoy-11.36pct。费用整体平稳：2024Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/7.5%/4.8%/0.1%，yoy-0.1pct/+0.04pct/+0.18pct/+0.76pct；2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.7%/9%/5.5%/0.1%，yoy-0.18pct/+1.68pct/+1.67pct/+0.19pct。

● **关注公司新品拓展节奏，公司多元产品体系具有竞争优势**
 国际化妆品龙头阶段性收入增速放缓，但行业仍具有抗周期性，长期仍具有增长潜力，公司所在环节竞争格局相对稳定。**新品类**：去屑剂中期仍处于爬坡期，2025 年氨基酸表活、卡波姆产能放量接续。此外，聚季铵盐、保湿剂、美白剂等新品储备充足。政策监管趋严下，公司安全稳定的供应链体系和多元产品体系具有竞争优势。

● **风险提示**：新产能投放不及预期；客户集中度较高；行业竞争加剧等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 收入利润整体平稳，分红比率超预期——公司信息更新报告》-2024.8.19

《Q1 收入利润环比均增，产能和品类充分助持续成长——公司信息更新报告》-2024.4.19

《2023 年归母净利润预计 7.2-7.6 亿，品类拓展有望延续高增速——公司信息更新报告》-2024.1.16

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,765	2,400	2,461	2,612	3,079
YOY(%)	61.8	36.0	2.5	6.1	17.9
归母净利润(百万元)	388	734	658	659	788
YOY(%)	192.1	89.0	-10.2	0.0	19.6
毛利率(%)	36.7	48.8	44.4	42.8	43.8
净利率(%)	22.0	30.6	26.8	25.2	25.6
ROE(%)	19.9	27.9	21.7	19.1	20.1
EPS(摊薄/元)	1.14	2.16	1.94	1.94	2.32
P/E(倍)	24.6	13.0	14.5	14.5	12.1
P/B(倍)	4.9	3.8	3.2	2.9	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1331	2240	2502	2997	3112
现金	544	542	869	1166	1152
应收票据及应收账款	291	441	248	484	403
其他应收款	1	2	1	2	1
预付账款	5	5	5	6	7
存货	454	425	554	515	723
其他流动资产	36	825	825	825	825
非流动资产	940	1650	1612	1609	1756
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	672	926	961	1010	1170
无形资产	90	118	127	139	154
其他非流动资产	177	606	524	460	432
资产总计	2271	3890	4115	4606	4868
流动负债	284	494	441	649	533
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	192	363	190	396	278
其他流动负债	92	131	252	253	255
非流动负债	42	769	642	517	406
长期借款	0	622	494	370	259
其他非流动负债	42	148	148	148	148
负债合计	326	1263	1083	1166	940
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	169	169	339	339	339
资本公积	823	847	677	677	677
留存收益	949	1513	1984	2425	2937
归属母公司股东权益	1945	2627	3031	3440	3928
负债和股东权益	2271	3890	4115	4606	4868

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	287	799	648	768	659
净利润	388	734	658	659	788
折旧摊销	94	114	105	121	136
财务费用	-26	-15	2	-8	-8
投资损失	-5	-7	-8	-9	-7
营运资金变动	-194	-97	-115	1	-255
其他经营现金流	32	69	4	5	5
投资活动现金流	75	-1366	-58	-106	-273
资本支出	262	656	68	117	283
长期投资	330	-723	0	0	0
其他投资现金流	6	13	10	11	10
筹资活动现金流	-39	546	-262	-366	-399
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	622	-127	-125	-111
普通股增加	56	0	169	0	0
资本公积增加	-56	23	-169	0	0
其他筹资现金流	-39	-99	-135	-241	-288
现金净增加额	332	-13	327	296	-13

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1765	2400	2461	2612	3079
营业成本	1118	1228	1368	1494	1731
营业税金及附加	13	22	22	24	28
营业费用	17	33	34	37	43
管理费用	106	163	177	185	225
研发费用	80	113	116	124	146
财务费用	-26	-15	2	-8	-8
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	8	13	36	20	17
公允价值变动收益	0	6	2	2	3
投资净收益	5	7	8	9	7
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	464	871	781	781	933
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	6	4	4	5
利润总额	461	866	778	778	930
所得税	73	133	119	119	143
净利润	388	734	658	659	788
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	388	734	658	659	788
EBITDA	539	1005	880	882	1042
EPS(元)	1.14	2.16	1.94	1.94	2.32

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	61.8	36.0	2.5	6.1	17.9
营业利润(%)	195.5	87.9	-10.4	0.0	19.6
归属于母公司净利润(%)	192.1	89.0	-10.2	0.0	19.6
获利能力					
毛利率(%)	36.7	48.8	44.4	42.8	43.8
净利率(%)	22.0	30.6	26.8	25.2	25.6
ROE(%)	19.9	27.9	21.7	19.1	20.1
ROIC(%)	19.1	23.0	17.8	16.3	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.3	32.5	26.3	25.3	19.3
净负债比率(%)	-27.4	4.2	-7.4	-18.8	-18.8
流动比率	4.7	4.5	5.7	4.6	5.8
速动比率	2.9	3.4	4.2	3.7	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.7	6.5	7.1	7.1	6.9
应付账款周转率	6.1	4.4	4.9	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	2.16	1.94	1.94	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.35	1.91	2.26	1.94
每股净资产(最新摊薄)	5.73	7.47	8.66	9.87	11.30
估值比率					
P/E	24.6	13.0	14.5	14.5	12.1
P/B	4.9	3.8	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.7	8.9	9.8	9.3	7.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn