

科思股份(300856)

报告日期: 2024 年 10 月 29 日

竞争加剧致防晒剂周期承压，静待新品爬坡扭转趋势

——科思股份 24 年三季报点评

投资要点

□ 24Q3 受下游去库+竞争加剧影响，单 Q3 收入-22%，归母净利-50%

24Q1-Q3: 收入 18.6 亿，同比增长 5%，归母净利 5.1 亿，同比减少 4%，扣非归母净利 4.8 亿，同比减少 9%；

单 Q3: 收入 4.5 亿，同比减少 22%，归母净利 0.9 亿，同比减少 50%，扣非归母净利 0.8 亿，同比减少 57%。

□ 行业竞争加剧致订单价格走低，净利率回落至 20%

24Q1-Q3: 毛利率/净利率 45.3%/27.7%，同比-4.3pp/-2.6pp；其中销售/管理/研发费用率同比-0.1pp/持平/+0.2pp，财务费用率+0.8pp；

单 Q3: 毛利率/净利率 37.4%/20.4%，同比-13pp/-11pp，环比-11pp/-9pp；其中销售/财务费用率基本持平，管理/研发费用率+1.7pp/+1.7pp。

□ 防晒剂承压背景下新品类拓展节奏会是市场未来关注核心

截至 24 年中报，新产能拓展节奏如下：

- 1) 已完成年产 1000 吨 P-S 产线的投产试运行，加快推进氨基酸表面活性剂、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；
- 2) 推进马来西亚年产 1 万吨防晒项目建设，提高国际化水平和抗风险能力。

□ 盈利预测与估值

公司作为传统防晒剂龙头，近年加速新型防晒剂和个护产品布局及产能拓展。考虑到公司受下游客户去库及行业竞争加剧影响，订单价格短期承压，我们下调盈利预测，24-26 年营业收入分别为 24.5/26.8/30.6 亿元，同增 2%/10%/14%；归母净利 6.1/6.5/7.8 亿元，同比-17%/+7%/+18%。当前市值对应 PE 分别为 16/15/12 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：市场竞争加剧，新型防晒剂及个护产能释放不及预期等

投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁

执业证书号：S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师：王长龙

执业证书号：S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师：周明蕊

执业证书号：S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师：黄振星

执业证书号：S1230524080008
huangzhenxing@stocke.com.cn

研究助理：王笑飞

wangxiaofei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.93
总市值(百万元)	9,484.11
总股本(百万股)	339.57

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利稳定，验证需求景气度+竞争格局稳健》 2024.04.24
- 2 《23 年业绩符合预期，竞争格局有望优化》 2024.01.25
- 3 《印度竞对 Chemspec 火灾，科思有望受益》 2024.01.07

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,400	2,449	2,684	3,064
(+/-) (%)	35.99%	2.03%	9.61%	14.16%
归母净利润	734	612	654	775
(+/-) (%)	89.02%	-16.58%	6.86%	18.47%
每股收益(元)	2.16	1.80	1.93	2.28
P/E	12.93	15.50	14.50	12.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,240	2,254	2,742	3,380
现金	542	377	657	1,054
交易性金融资产	717	791	866	941
应收账款	441	409	448	512
其它应收款	2	1	2	2
预付账款	5	6	7	8
存货	425	534	601	675
其他	108	135	161	188
非流动资产	1,650	2,019	2,247	2,455
金融资产类	21	28	28	28
长期投资	0	0	0	0
固定资产	926	1,057	1,177	1,284
无形资产	118	142	166	190
在建工程	473	563	644	716
其他	111	228	232	236
资产总计	3,890	4,272	4,989	5,835
流动负债	494	428	480	541
短期借款	0	0	0	0
应付款项	363	313	352	396
预收账款	0	0	0	0
其他	131	115	128	145
非流动负债	769	770	771	772
长期借款	0	0	0	0
其他	769	770	771	772
负债合计	1,263	1,198	1,251	1,313
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,627	3,074	3,738	4,522
负债和股东权益	3,890	4,272	4,989	5,835

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	799	574	736	853
净利润	734	612	654	775
折旧摊销	117	139	159	179
财务费用	(1)	9	9	9
投资损失	(7)	(7)	(8)	(9)
营运资金变动	(74)	(168)	(82)	(105)
其它	30	(10)	3	4
投资活动现金流	(1366)	(571)	(457)	(457)
资本支出	(654)	(388)	(389)	(389)
长期投资	(723)	(75)	(75)	(75)
其他	11	(108)	6	7
筹资活动现金流	546	(180)	(9)	(9)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	546	(180)	(9)	(9)
现金净增加额	(13)	(165)	279	397

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2400	2449	2684	3064
营业成本	1228	1365	1536	1727
营业税金及附加	22	20	21	25
营业费用	33	73	67	74
管理费用	163	167	174	199
研发费用	113	116	127	145
财务费用	(15)	3	5	2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	7	7	8	9
其他经营收益	13	13	14	16
营业利润	871	726	776	919
营业外收支	(5)	(3)	(3)	(4)
利润总额	866	723	772	915
所得税	133	111	118	140
净利润	734	612	654	775
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	734	612	654	775
EBITDA	961	864	936	1096
EPS（最新摊薄）	2.16	1.80	1.93	2.28

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	35.99%	2.03%	9.61%	14.16%
营业利润	87.86%	-16.68%	6.88%	18.43%
归属母公司净利润	89.02%	-16.58%	6.86%	18.47%
获利能力				
毛利率	48.83%	44.26%	42.78%	43.63%
净利率	30.57%	24.99%	24.37%	25.29%
ROE	27.93%	19.91%	17.50%	17.13%
ROIC	21.95%	16.60%	15.08%	15.07%
偿债能力				
资产负债率	32.48%	28.05%	25.08%	22.49%
净负债比率	3.25%	8.14%	-0.76%	-9.39%
流动比率	4.53	5.26	5.71	6.25
速动比率	3.44	3.69	4.11	4.64
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.60	0.58	0.57
应收账款周转率	6.55	5.76	6.26	6.38
应付账款周转率	4.43	4.04	4.62	4.62
每股指标(元)				
每股收益	2.16	1.80	1.93	2.28
每股经营现金	2.35	1.69	2.17	2.51
每股净资产	7.74	9.05	11.01	13.32
估值比率				
P/E	12.93	15.50	14.50	12.24
P/B	3.61	3.09	2.54	2.10
EV/EBITDA	11.06	11.27	10.10	8.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>