

## 科思股份 (300856.SZ)

2025年04月25日

## 下游去库+降价致业绩承压，静待需求恢复和新品爬坡延续成长性

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/24
当前股价(元)	19.88
一年最高最低(元)	90.23/19.67
总市值(亿元)	67.55
流通市值(亿元)	64.83
总股本(亿股)	3.40
流通股本(亿股)	3.26
近3个月换手率(%)	76.78

**初敏（分析师）**  
chumin@kysec.cn  
证书编号：S0790522080008

**程婧雅（联系人）**  
chengjingya@kysec.cn  
证书编号：S0790123070033

### ● 需求增长放缓+客户库存消化影响防晒剂出货，降价导致业绩承压

2024年公司实现营收22.8亿元/yoy-5.2%，归母净利润5.6亿元/yoy-23.3%，扣非归母净利润5.3亿元/yoy-25.9%。2024Q4/2025Q1实现收入4.2/3.97亿元，yoy-33.1%/-44.3%，归母净利润0.48/0.48亿元，yoy-75.5%/-78.2%，扣非归母净利润0.51/0.44亿元，yoy-72.9%/-78.4%。受防晒市场需求增长放缓和下游客户消化前期库存影响，2024H2防晒剂出货量有所下降；同时部分防晒剂产品价格有所调降，影响盈利能力。我们下调2025-2026年盈利预测，并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利达4.1/5.3/6.4（2025/2026年前值为6.6/7.9）亿元，yoy-27.2%/+28.3%/+21.2%，当前股价对应PE为17.3/13.5/11.1倍，公司多项新品建成投产，需求端恢复有望带动业绩企稳恢复，维持“买入”评级。

### ● 2024H2业务量价齐降，国内市场表现亮眼

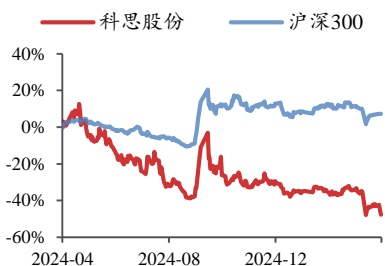
**分业务：**2024年化妆品活性成分及其原料/合成香料收入19/3.5亿元，yoy-8.1%/+14.2%，销量1.8/0.96万吨，yoy-9%/+34%，毛利率49.2%/20.8%，yoy-3.84pct/-2.8pct；2024H2化妆品活性成分及其原料/合成香料收入7/1.6亿元，yoy-31.6%/-7.3%，毛利率43.8%/19.1%，yoy-9pct/-5.8pct。市场竞争加剧，均价均呈下降走势。**产能：**2024年化妆品活性成分及其原料/合成香料产能利用率54.98%/89.22%。**分地区：**2024年境内/境外收入2.97/19.8亿元，yoy+22.87%/-8.3%，占比13%/87%，毛利率28.7%/46.8%，yoy-6.26pct/-3.63pct。

### ● 盈利能力有所下滑，扩新品、拓品类稳步推进

2024年毛利率44.40%，yoy-4.43pct；净利率24.65%，yoy-5.92pct。2024Q4/2025Q1毛利率40.4%/34%，yoy-6.2pct/-13.8pct，2024年销售/管理/研发/财务费用率1.5%/8.7%/5.1%/0.3%，yoy+0.1pct/+1.89pct/+0.38pct/+0.87pct，财务费用率增长系可转债利息支出增加。**扩新品、拓品类稳步推进：**安庆科思年产2600吨高端个人护理品项目建成投产（新增1000吨P-S），年产2000吨HS产线建成投产，P-M产线完成扩产，12800吨氨基酸表活项目已建设完成，马来西亚年产1万吨防晒系列产品项目建设按计划进入全面推进阶段。

**● 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

《下游去库+降价影响业绩表现，静待新品爬坡延续成长性——公司信息更新报告》-2024.10.25

《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

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,400	2,276	2,150	2,584	2,968
YOY(%)	36.0	-5.2	-5.5	20.2	14.9
归母净利润(百万元)	734	562	410	526	637
YOY(%)	89.0	-23.3	-27.2	28.3	21.2
毛利率(%)	48.8	44.4	36.8	37.8	38.8
净利率(%)	30.6	24.7	19.1	20.3	21.5
ROE(%)	27.9	19.5	12.4	14.7	16.1
EPS(摊薄/元)	2.16	1.66	1.21	1.55	1.88
P/E(倍)	9.7	12.6	17.3	13.5	11.1
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2240	2065	2304	2830	2610
现金	542	534	820	933	836
应收票据及应收账款	441	272	354	428	467
其他应收款	2	1	1	2	2
预付账款	5	6	5	9	7
存货	425	629	503	836	677
其他流动资产	825	621	621	621	621
<b>非流动资产</b>	1650	2193	2031	2187	2294
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	926	1359	1251	1397	1484
无形资产	118	219	243	272	307
其他非流动资产	606	615	538	518	503
<b>资产总计</b>	3890	4258	4336	5016	4904
<b>流动负债</b>	494	589	411	914	556
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	363	458	150	648	285
其他流动负债	131	131	261	266	271
<b>非流动负债</b>	769	787	633	523	405
长期借款	622	655	501	391	272
其他非流动负债	148	132	132	132	132
<b>负债合计</b>	1263	1376	1044	1438	961
少数股东权益	0	111	110	110	109
股本	169	340	340	340	340
资本公积	847	707	707	707	707
留存收益	1513	1618	1921	2310	2809
<b>归属母公司股东权益</b>	2627	2771	3181	3469	3834
<b>负债和股东权益</b>	3890	4258	4336	5016	4904

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	799	823	281	740	529
净利润	734	561	410	525	637
折旧摊销	114	171	144	160	182
财务费用	-15	6	0	-20	-36
投资损失	-7	-13	-10	-9	-10
营运资金变动	-97	101	-252	96	-229
其他经营现金流	69	-2	-10	-12	-14
<b>投资活动现金流</b>	-1366	-527	30	-304	-276
资本支出	656	686	-18	315	289
长期投资	-723	141	0	0	0
其他投资现金流	13	19	12	11	13
<b>筹资活动现金流</b>	546	-344	-25	-322	-350
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	622	33	-154	-110	-119
普通股增加	0	170	0	0	0
资本公积增加	23	-140	0	0	0
其他筹资现金流	-99	-407	129	-212	-232
<b>现金净增加额</b>	-13	-17	286	113	-97

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2400	2276	2150	2584	2968
营业成本	1228	1266	1359	1607	1816
营业税金及附加	22	24	19	24	28
营业费用	33	34	33	40	47
管理费用	163	198	170	202	231
研发费用	113	116	110	132	151
财务费用	-15	6	0	-20	-36
资产减值损失	0	-8	-7	-9	-10
其他收益	13	40	17	19	22
公允价值变动收益	6	1	2	2	3
投资净收益	7	13	10	9	10
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	871	689	490	631	765
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	7	5	5	6
<b>利润总额</b>	866	683	486	627	761
所得税	133	122	77	102	124
<b>净利润</b>	734	561	410	525	637
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	734	562	410	526	637
EBITDA	1005	882	629	776	927
EPS(元)	2.16	1.66	1.21	1.55	1.88

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	36.0	-5.2	-5.5	20.2	14.9
营业利润(%)	87.9	-20.9	-28.9	28.8	21.2
归属于母公司净利润(%)	89.0	-23.3	-27.2	28.3	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.8	44.4	36.8	37.8	38.8
净利率(%)	30.6	24.7	19.1	20.3	21.5
ROE(%)	27.9	19.5	12.4	14.7	16.1
ROIC(%)	23.0	16.9	10.6	12.8	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.5	32.3	24.1	28.7	19.6
净负债比率(%)	4.2	5.4	-4.7	-10.4	-9.9
流动比率	4.5	3.5	5.6	3.1	4.7
速动比率	3.4	2.3	4.2	2.1	3.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.4	6.9	6.6	6.6
应付账款周转率	4.4	3.1	4.5	4.0	3.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.16	1.66	1.21	1.55	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	2.35	2.42	0.83	2.18	1.56
每股净资产(最新摊薄)	7.47	7.89	9.10	9.95	11.02
<b>估值比率</b>					
P/E	9.7	12.6	17.3	13.5	11.1
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.4	7.7	10.3	8.1	6.7

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