

科思股份 (300856)

2024 年报及 2025 年一季报点评：短期业绩承压，看好新品放量驱动长期成长

增持 (下调)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,400	2,276	2,060	2,379	2,627
同比 (%)	35.99	(5.16)	(9.50)	15.52	10.40
归母净利润 (百万元)	733.59	562.47	408.74	556.60	704.18
同比 (%)	89.02	(23.33)	(27.33)	36.18	26.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.16	1.66	1.20	1.64	2.07
P/E (现价&最新摊薄)	9.67	12.61	17.35	12.74	10.07

投资要点

- **公司披露 2024 年年报及 2025Q1 业绩**：2024 年公司实现营收 22.76 亿元 (同比-5.16%，下同)，归母净利润 5.62 亿元 (-23.33%)，扣非归母净利润 5.30 亿元 (-25.89%)。单 Q4 看，公司实现营收 4.18 亿元 (-10.35%)，归母净利润 0.48 亿元 (-46.39%)。2025Q1，公司营收 3.97 亿元 (-44.29%)，归母净利润 0.48 亿元 (-78.15%)，主要受欧洲等部分区域天气及客户库存较高的影响。
- **防晒剂及境外业务短期承压，国内实现增长**。按品类拆分，化妆品活性成分及其原料业务与合成香料业务分别实现营收 19.04 亿元/3.52 亿元，分别同比-8.05%/+14.16%，占总营收 83.65%/15.47%，防晒剂原料下滑主要因客户去库存及欧洲北美阴雨天气影响导致需求受到压制，部分产品价格有所调降。按地区拆分，境内与境外营收分别为 2.97 亿元/19.79 亿元，分别同比+22.87%/-8.30%，占总营收 13.03%/86.97%，国内市场实现增长。
- **部分产品价格调价导致盈利能力有所波动**。①盈利能力：2024 年及 2025Q1 毛利率分别为 44.40%/34.04%，分别同比-4.43pct/-13.78pct，主要系防晒剂部分产品价格有所调降所致，归母净利率分别为 24.65%/12.11%，分别同比-5.92pct/-18.76pct，净利率下滑幅度较大，主要因毛利率下降，同时费用投入相对刚性所致。②费用端：2024 年与 2025Q1 期间费用率分别为 15.5%/20.6%，同比分别+3.2/+7.0pct，主要系管理费用率分别同比+1.9pct/+6.4pct。
- **新增产能储备较为充足，马来西亚工厂全面推进**。公司积极推进项目建设与新品扩产，P-M 产线完成扩产，年产 2000 吨 HS 产线建成投产。马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目建设按计划全面推进，建成后将提升公司抗风险能力和国际化水平。公司新品研发涵盖物理防晒剂二氧化钛系列产品、卡波姆系列产品、洗护原料、新型防晒剂、高端合成香料产品等。
- **盈利预测与投资评级**：公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，24 年业绩增速受下游库存周期、价格调整等因素短期扰动，但新型防晒剂渗透率提升是长期行业演变趋势，公司新型防晒剂大客户壁垒依旧较高，产能布局充分，且未来氨基酸表活、PO、卡波姆等新品类推广顺利有望放量。考虑到短期需求波动和去库影响，我们将公司 2025-2026 年归母净利润由 9.4/11.8 亿元下调至 4.1/5.6 亿元、新增 2027 年归母净利润预测 7.0 元，对应 PE 分别为 17/13/10X，下调至“增持”评级。
- **风险提示**：市场竞争加剧导致产品价格下降；原材料价格波动影响成本控制；新产能释放不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.87
一年最低/最高价	19.67/90.23
市净率(倍)	2.59
流通 A 股市值(百万元)	6,805.91
总市值(百万元)	7,091.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.05
资产负债率(% ,LF)	28.95
总股本(百万股)	339.78
流通 A 股(百万股)	326.11

相关研究

《科思股份(300856)：2024 年三季报点评：多因素致短期业绩承压，看好新品类放量驱动长期成长》

2024-10-24

《科思股份(300856)：2024 年半年报点评：新型防晒剂持续放量，现金流表现优于财务利润》

2024-08-18

科思股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,065	2,307	2,665	3,209	营业总收入	2,276	2,060	2,379	2,627
货币资金及交易性金融资产	1,102	1,345	1,611	2,103	营业成本(含金融类)	1,266	1,318	1,428	1,471
经营性应收款项	279	251	290	319	税金及附加	24	21	25	27
存货	629	655	710	731	销售费用	34	23	26	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	128	148	163
其他流动资产	55	54	55	55	研发费用	116	89	102	113
非流动资产	2,193	2,369	2,621	2,807	财务费用	6	17	11	12
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	12	14	16
固定资产及使用权资产	1,362	1,959	2,298	2,516	投资净收益	13	6	2	3
在建工程	393	130	50	24	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	219	220	220	220	减值损失	1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	12	8	4	营业利润	689	483	657	831
其他非流动资产	203	48	44	42	营业外净收支	(6)	(2)	(2)	(2)
资产总计	4,258	4,675	5,286	6,015	利润总额	683	481	655	829
流动负债	589	597	650	673	减:所得税	122	72	98	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	561	409	557	704
经营性应付款项	458	468	506	522	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	4	4	4	5	归属母公司净利润	562	409	557	704
其他流动负债	125	123	137	145	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.66	1.20	1.64	2.07
非流动负债	787	787	787	787	EBIT	681	481	651	824
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	855	766	1,005	1,241
应付债券	655	655	655	655	毛利率(%)	44.40	36.00	40.00	44.00
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	24.71	19.84	23.39	26.81
其他非流动负债	132	132	132	132	收入增长率(%)	(5.16)	(9.50)	15.52	10.40
负债合计	1,376	1,384	1,436	1,460	归母净利润增长率(%)	(23.33)	(27.33)	36.18	26.51
归属母公司股东权益	2,771	3,181	3,739	4,444					
少数股东权益	111	111	111	111					
所有者权益合计	2,882	3,292	3,850	4,555					
负债和股东权益	4,258	4,675	5,286	6,015					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	823	787	902	1,125	每股净资产(元)	7.89	9.10	10.74	12.82
投资活动现金流	(527)	(313)	(356)	(402)	最新发行在外股份(百万股)	340	340	340	340
筹资活动现金流	(344)	(32)	(32)	(32)	ROIC(%)	16.45	10.92	13.09	14.41
现金净增加额	(17)	443	516	692	ROE-摊薄(%)	20.30	12.85	14.89	15.84
折旧和摊销	174	285	354	417	资产负债率(%)	32.32	29.59	27.18	24.28
资本开支	(684)	(621)	(616)	(611)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.61	17.35	12.74	10.07
营运资本变动	115	8	(40)	(27)	P/B(现价)	2.64	2.29	1.94	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>