

科思股份（300856.SZ）

2024 年业绩承压，合成香料业务实现增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,400	2,276	2,086	2,424	2,690
增长率 yoy（%）	36.0	-5.2	-8.3	16.2	11.0
归母净利润（百万元）	734	562	411	537	643
增长率 yoy（%）	89.0	-23.3	-26.9	30.7	19.6
ROE（%）	27.9	19.5	12.9	15.0	15.7
EPS 最新摊薄（元）	2.16	1.66	1.21	1.58	1.89
P/E（倍）	9.2	12.1	16.5	12.6	10.6
P/B（倍）	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年收入略有下滑，合成香料收入实现增长。公司 2024 年实现营业收入 22.76 亿元，同比下降 5.16%；实现归母净利润 5.62 亿元，同比下降 23.33%；实现扣非后净利润 5.30 亿元，同比下降 25.89%；基本每股收益为 1.66 元，去年同期为 2.17 元。其中，化妆品活性成分及其原料实现收入 19.04 亿元，同比下降 8.05%，占比 83.65%；合成香料实现收入 3.52 亿元，同比增长 14.16%，占比 15.47%。公司 2025 年一季度实现营业收入 3.97 亿元，同比下降 44.29%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下降 78.15%；实现扣非后净利润 0.44 亿元，同比下降 78.44%；基本每股收益为 0.14 元，去年同期为 0.65 元。

期间费用率提升显著，毛利率及净利率有所下降。公司 2024 毛利率为 44.40%，同比下降 4.43pct。费用端，2024 年期间费用率为 15.52%，同比上升 3.24pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 1.47%、8.70%、0.26%、5.09%，同比分别上升 0.10pct、1.89pct、0.87pct、0.38pct。2024 年公司归母净利率为 24.65%，同比下降 5.91pct。

通过 FDA 和 EFCI 双重认证，防晒剂产品已覆盖主要防晒剂品类。公司是全球最主要的防晒剂制造商之一，也是国内少数通过美国 FDA 审核和欧盟化妆品原料规范（EFCI）认证的个人护理品原料制造商之一。公司的防晒剂产品已覆盖目前市场上主要防晒剂品类，并持续推出新产品，涵盖了 UVA、UVB 的所有波段，可为不同需求的下游客户提供其所需的产品。凭借完整的产品线和严格的品质管理，公司已成为国际防晒剂市场的有力竞争者，市场占有率和行业地位较高；公司从事合成香料的研发、生产和销售已有 20 余年，相关产品在国际市场上也具有较强的竞争力。以氨基酸表面活性剂、吡罗克酮乙醇胺盐（PO）等为代表的洗护类原料也已初具体系，并将持续扩充品类。公司产品已进入国际主流市场体系，防晒剂等化妆品活性成分主要客户包括帝斯曼-芬美意、拜尔斯道夫、宝洁、欧莱雅、默克、强生等大型跨国化妆品公司和专用化学品公司；合成香料主要客户包括奇华顿、IFF、德之馨、高砂、曼氏、高露洁等全球知名香料香精公司和口腔护理品公司。

深度合作的客户资源优势，持续提升的配方应用研究与服务优势。公司下游客户基本涵盖了全球各国知名品牌化妆品生产企业和香精香料公司。优质的

增持（下调评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	19.96
总市值（百万元）	6,781.94
流通市值（百万元）	6,509.15
总股本（百万股）	339.78
流通股本（百万股）	326.11
近 3 月日均成交额（百万元）	105.55

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 1.《新产品产能释放，24 年上半年收入同比增长 18%》
2024-08-21

客户群体为公司未来的发展奠定了坚实的基础。同时，公司注重通过持续的工艺优化和产品迭代深化与客户合作，并组织公司的技术与品质专家与客户进行交流协作，实现与行业内知名企业的协同、合作，深度优化整合市场资源和技术优势，保证公司准确把握个人护理品原料领域的技术趋势与商业需求，保证公司业务发展方向的前瞻性与准确性。近年来，公司搭建并不断完善个人护理品配方开发与应用研究平台，在相关领域持续加大投入，一方面为原料开发和品质优化提供配方验证，提升原料研发和市场转化效率；另一方面不断创新和升级配方应用研究，为部分客户的产品配方开发和应用赋能，并助力客户持续优化和完善配方体系，满足消费者对个人护理品不断提升的需求。公司体系化的“原料+”的供应模式已基本成型，有效提升了公司的行业地位和竞争优势。

投资建议：公司以产品为主导，重视产品的研发与产业化，形成了丰富的产品线。公司化妆品活性成分业务中，防晒剂产品已覆盖目前市场上主要的防晒剂品类，且涵盖了 UVA、UVB 的所有波段，可为不同需求的下游客户提供其所需的产品。公司是全球主要防晒剂生产厂家之一，除了使用量较大的传统防晒剂如阿伏苯宗（AVB）、原膜散酯（HMS）、水杨酸异辛酯（OS）、对甲氧基肉桂酸异辛酯（OMC）、奥克立林（OCT）等产品外，公司凭借强大的研发实力布局了双-乙基己氧苯酚甲氧苯基三嗪（P-S）、亚甲基双-苯并三唑基四甲基丁基酚（P-M）、乙基己基三嗪酮（EHT）和二乙氧羟苯甲酰基苯甲酸己酯（PA）等新型化学防晒剂、苯基苯并咪唑磺酸（HS）等水溶性防晒剂以及二氧化钛等物理防晒剂产品。同时，公司在防晒剂领域的优势基础上扩充了氨基酸表面活性剂、吡罗克酮乙醇胺盐（PO）等洗护类原料。此外，公司也是铃兰醛、2-萘乙酮、合成茴脑等合成香料产品的主要生产厂家之一。因行业短期需求波动及去库影响，下调公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.21 元、1.58 元、1.89 元，对应 PE 分别为 16.5X、12.6X、10.6X，下调至“增持”的投资评级。

风险提示：行业和市场波动导致的风险，主要原材料价格波动风险，汇率波动的风险，环保风险，安全生产风险，国际市场风险，客户集中度较高的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2240	2065	2346	2879	2893
现金	542	534	882	1118	1258
应收票据及应收账款	441	272	376	380	457
其他应收款	2	1	1	2	2
预付账款	5	6	4	8	6
存货	425	629	460	749	549
其他流动资产	825	621	621	621	621
非流动资产	1650	2193	1995	2096	2143
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	926	1359	1219	1319	1355
无形资产	118	219	243	272	307
其他非流动资产	606	615	533	505	481
资产总计	3890	4258	4340	4976	5035
流动负债	494	589	516	867	546
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	363	458	254	603	279
其他流动负债	131	131	261	264	267
非流动负债	769	787	628	511	384
长期借款	622	655	495	378	252
其他非流动负债	148	132	132	132	132
负债合计	1263	1376	1143	1377	930
少数股东权益	0	111	110	108	107
股本	169	340	476	476	476
资本公积	847	707	571	571	571
留存收益	1513	1618	1954	2393	2918
归属母公司股东权益	2627	2771	3087	3490	3999
负债和股东权益	3890	4258	4340	4976	5035

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	799	823	399	709	575
净利润	734	561	410	536	641
折旧摊销	114	171	143	156	173
财务费用	-15	6	-11	-26	-37
投资损失	-7	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-97	101	-127	59	-186
其他经营现金流	69	-2	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1366	-527	70	-243	-204
资本支出	656	686	-56	258	219
长期投资	-723	141	0	0	0
其他投资现金流	13	19	14	14	14
筹资活动现金流	546	-344	-121	-230	-230
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	622	33	-159	-117	-127
普通股增加	0	170	136	0	0
资本公积增加	23	-140	-136	0	0
其他筹资现金流	-99	-407	38	-113	-104
现金净增加额	-13	-17	348	236	140

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2400	2276	2086	2424	2690
营业成本	1228	1266	1308	1452	1558
营业税金及附加	22	24	22	25	28
销售费用	33	34	31	36	40
管理费用	163	198	181	211	234
研发费用	113	116	106	123	137
财务费用	-15	6	-11	-26	-37
资产和信用减值损失	-10	1	1	1	1
其他收益	13	40	40	40	40
公允价值变动收益	6	1	1	1	1
投资净收益	7	13	13	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	871	689	505	659	787
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	7	7	7	7
利润总额	866	683	499	653	781
所得税	133	122	89	117	140
净利润	734	561	410	536	641
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	734	562	411	537	643
EBITDA	982	872	641	795	930
EPS (元/股)	2.16	1.66	1.21	1.58	1.89

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	36.0	-5.2	-8.3	16.2	11.0
营业利润 (%)	87.9	-20.9	-26.7	30.4	19.5
归属母公司净利润 (%)	89.0	-23.3	-26.9	30.7	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	48.8	44.4	37.3	40.1	42.1
净利率 (%)	30.6	24.7	19.7	22.1	23.8
ROE (%)	27.9	19.5	12.9	15.0	15.7
ROIC (%)	22.4	16.6	10.9	13.0	14.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.5	32.3	26.3	27.7	18.5
净负债比率 (%)	4.2	5.4	-7.0	-16.0	-20.5
流动比率	4.5	3.5	4.5	3.3	5.3
速动比率	3.4	2.3	3.5	2.4	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.5	6.4	6.5	6.4	6.5
应付账款周转率	4.4	3.1	3.8	3.4	3.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.16	1.66	1.21	1.58	1.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.35	2.42	1.18	2.09	1.69
每股净资产 (最新摊薄)	7.47	7.89	8.80	9.96	11.44
估值比率					
P/E	9.2	12.1	16.5	12.6	10.6
P/B	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.0	10.5	13.7	10.6	8.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686