

导语：防晒市场需求增长放缓，苦日子恐怕得再熬一阵子。

作者：市值风云 App：白猫

“金饭碗”端不住了！科思股份：业绩预降 8 成，实控人低位仍减持

风云君以前常说，在化工圈子里，给国际巨头打工是门好生意。只要下游的老板们吃肉，作为上游“打工皇帝”的科思股份（300856.SZ），日子就能过得相当滋润。



但最近的成绩单却给市场泼了一盆冷水：老板不仅要在寒风中缩衣节食，还在消化肚子里的存货，科思股份这碗汤，眼看是端不稳了。

一、业绩“深蹲”：从高光时刻到至暗时刻

就在 1 月 21 日，科思股份抛出了一份令人咋舌的业绩预告。公司预计 2025 年全年的归母净利润只有 0.9 亿到 1.2 亿元。这个数字意味着什么？意味着相比 2024 年，它的净利润暴跌了 78.7%至 84.0%。

预计业绩：◊ 扭亏为盈 ◊ 同向上升 ◻ 同向下降

| 项目 | 本报告期 | 上年同期 |
|---------------|-----------------------|----------------|
| 归属于上市公司股东的净利润 | 盈利：9,000 万元-12,000 万元 | 盈利：56,247.34万元 |
| | 比上年同期下降：78.67%-84.00% | |
| 扣除非经常性损益后的净利润 | 盈利：8,500 万元-11,500 万元 | 盈利：53,025.18万元 |
| | 比上年同期下降：78.31%-83.97% | |

(2025 年业绩预告)

再翻看最新的财务报表，惨烈程度可见一斑。2025 年前三季度，公司虽然勉强实现了 11.2 亿元的营收，但这一数字背后是销量的滑坡，更要命的是赚钱能力的断崖式下跌。

单位：元

| | 本报告期 | 上年同期 | 同比增减 | 变动原因 |
|------|----------------|------------------|---------|----------------|
| 营业收入 | 721,068,308.56 | 1,404,695,117.82 | -48.67% | 主要系本期产品销量及单价下降 |
| 营业成本 | 489,982,002.87 | 732,706,219.47 | -33.13% | 主要系本期产品销量下降 |

(2025 年半年报)

科思股份 – 营收及增速

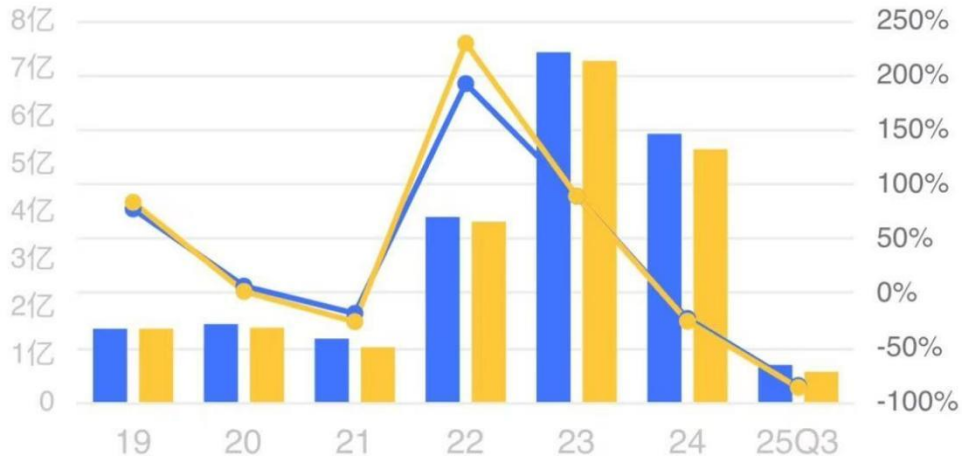
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025Q3 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ● 营业收入 (元) | 11.0亿 | 10.1亿 | 10.9亿 | 17.6亿 | 24.0亿 | 22.8亿 | 11.2亿 |
| ● 营收YOY | 13.2% | -8.4% | 8.1% | 61.8% | 36.0% | -5.2% | -39.9% |

科思股份 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



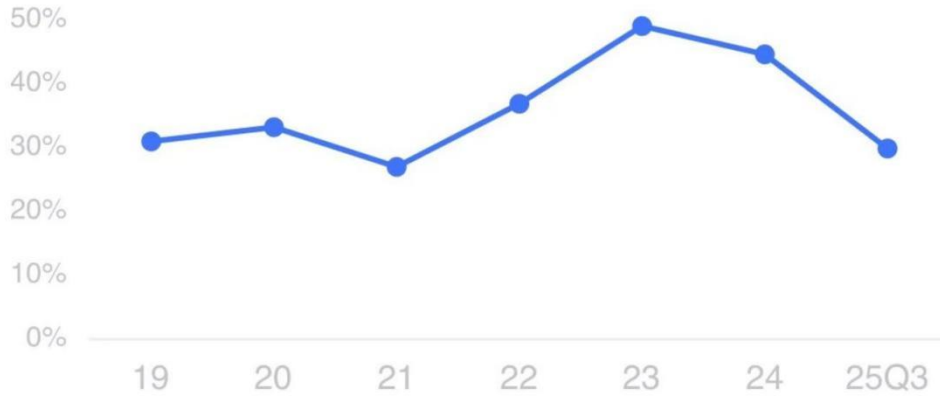
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025Q3 |
|----------------|-------|------|--------|--------|-------|--------|---------|
| 归母净利润 (元) | 1.5亿 | 1.6亿 | 1.3亿 | 3.9亿 | 7.3亿 | 5.6亿 | 7793.5万 |
| 扣非归母净利润 (元) | 1.5亿 | 1.6亿 | 1.1亿 | 3.8亿 | 7.2亿 | 5.3亿 | 6345.2万 |
| 归母净利润YOY (%) | 77.2% | 6.3% | -18.7% | 192.1% | 89.0% | -23.3% | -84.8% |
| 扣非归母净利润YOY (%) | 83.2% | 1.4% | -26.3% | 229.2% | 89.1% | -25.9% | -86.8% |

曾几何时，科思股份是著名的“现金奶牛”。2023年，它的综合毛利率高达48.8%，是妥妥的暴利生意。到了2024年，虽然微降至44.4%，依然傲视群雄。但到了2025年三季度，这个数字直接击穿了30%的心理防线，跌到了29.6%。

短短两年不到，毛利率蒸发了近20个百分点。

科思股份 – 利润率

● 毛利率 ● 经调整营业利润率 ● 净利率



| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025Q3 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ● 毛利率 | 30.8% | 33.0% | 26.8% | 36.7% | 48.8% | 44.4% | 29.6% |
| ● 经调整营业利润率 | 17.6% | 20.1% | 13.1% | 24.4% | 35.0% | 28.1% | 7.7% |
| ● 净利率 | 14.0% | 16.2% | 12.2% | 22.0% | 30.6% | 24.7% | 7.0% |

根据最新的三季报披露，2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额只剩下 1.6 亿元，相比上年同期降幅接近 79%。**钱进不来，货卖不动，这就是科思股份当下的真实写照。**

二、“高级打工仔”困境：成也萧何，败也萧何

科思股份的生意逻辑其实很简单，专注做一枚中高阶的“打工仔”。

它的客户名单堪称豪华，帝斯曼、拜尔斯道夫、宝洁、欧莱雅，全是响当当的国际日化巨头。甚至在合成香料领域，奇华顿、芬美意这些行业大佬也是它的座上宾。

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。

(2025 年半年报)

这种模式的好处显而易见：直销为主，省去了自建渠道和品牌营销的巨额费用。不用去 C 端市场和巨头厮杀，只要安安心心做供应链。凭借“高毛利+高营销费用”的行业特性，作为原料商的科思，成本占比就像武大郎烧饼上的芝麻，下游对价格本来不敏感。

前几年，得益于全球防晒剂消耗量的增长（年均复合增速约 5.7%）和产业链向中国转移的红利，科思股份确实“赢麻了”。它的防晒剂市场份额一度占据全球 20%以上，妥妥的细分领域王者。

但这种“寄生”模式的弊端在 2025 年彻底暴露。

公司超过 80%的收入来自境外。当海外的大客户们开始“去库存”，需求增长放缓时，科思股份立刻感到了寒意。一旦下游不需要那么多原料，或者为了保利润开始压价，上游的议价能力瞬间归零。

三、业绩变动原因说明

报告期内，受防晒市场需求增长放缓和下游客户消化前期库存的影响，导致公司防晒剂出货量较上年同期有所下降；同时受客户去库存和市场竞争增加的影响，报告期内防晒剂产品价格较去年同期有所回落，进而降低了本期归属于上市公司股东的净利润。

2025 年度，预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 500 万元，主要系计入当期损益的政府补助以及非流动性资产的处置所致。

(2025 年业绩预告)

数据显示，公司最核心的赚钱机器——化妆品活性成分（主要是防晒剂），2025 年上半年的毛利率直接从 2023 年的 53.1%掉到了 35.3%，跌幅惊人。

| | 2023-12-31 | 2024-12-31 | 2025-06-30 |
|-----------------|------------|------------|------------|
| 报告期 | 年报 | 年报 | 中报 |
| 营业收入 | | | |
| 化妆品活性成分及其原料(亿元) | 20.70 | 19.04 | 5.44 |
| 合成香料(亿元) | 3.08 | 3.52 | 1.65 |
| 其他(亿元) | 0.21 | 0.20 | 0.12 |
| 合计(亿元) | 24.00 | 22.76 | 7.21 |
| 营业成本 | | | |
| 化妆品活性成分及其原料(亿元) | 9.72 | 9.67 | 3.52 |
| 合成香料(亿元) | 2.36 | 2.79 | 1.29 |
| 其他(亿元) | | | 0.09 |
| 合计(亿元) | 12.28 | 12.66 | 4.90 |
| 毛利 | | | |
| 化妆品活性成分及其原料(亿元) | 10.99 | 9.37 | 1.92 |
| 合成香料(亿元) | 0.73 | 0.73 | 0.37 |
| 其他(亿元) | | | 0.02 |
| 合计(亿元) | 11.72 | 10.10 | 2.31 |
| 毛利率 | | | |
| 化妆品活性成分及其原料(%) | 53.06 | 49.22 | 35.29 |
| 合成香料(%) | 23.60 | 20.80 | 22.22 |
| 其他(%) | | | 20.31 |
| 合计(%) | 48.83 | 44.40 | 32.05 |

(来源: Choice 终端)

三、环顾四周：真正的对手是周期

在 A 股的化工板块里，能和科思股份真正对标的公司其实寥寥无几。

天赐材料虽然也做日化材料，但人家 90% 的重心都在锂电池上，和科思不是一路人；

赞宇科技主要做油脂化工，毛利率常年在个位数徘徊，赚的是辛苦钱；

扬帆新材和爱普股份，一个做光引发剂，一个做食品香料，业务重合度也不高。

唯一有点像的亚香股份，虽然也是做香料，但规模和科思不在一个量级。

所以，科思股份在很长一段时间里，是在一个缺乏强力竞争对手的“真空地带”里野蛮生长。它拥有 162 项专利，手握 FDA 和欧盟的认证，护城河看起来很深。

但打败它的不是同行，而是周期。

当行业供需关系逆转，曾经的“护城河”也挡不住价格战的洪水。2025年，防晒剂产品价格普遍回落，曾经的高毛利神话破灭，证明了**在周期面前，没有永远的赢家。**

四、实控人的“先见之明”与未来的赌注

在业绩寒冬来临之际，公司实控人的操作耐人寻味。

根据公告，公司实控人之一周久京先生，在2025年8月7日至11月期间，通过大宗交易减持了945万股，占总股本的1.99%。

南京科思化学股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于2025年7月17日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露了《关于实际控制人之一减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-043）。公司实际控制人之一周久京先生计划自减持预披露公告之日起15个交易日后的3个月内以大宗交易或集中竞价的方式减持本公司股份合计不超过14,270,611股（占本公司总股本比例3%）。

截至本公告出具日，本次减持计划已实施完成。具体情况公告如下：

一、股东减持情况

2025年8月7日至今，股东通过大宗交易方式合计减持公司股份9,450,000股（占公司总股本比例1.99%），减持均价为11.26元/股。减持股份的来源均为公司首次公开发行股票并上市前持有的股份及上市后因实施权益分派取得的股份。

（科思股份：关于实际控制人之一减持计划实施完成暨权益变动超过1%的公告）

减持均价为11.26元/股，虽然相比2023年二三十元的高位，这个价格已经是“腰斩”，但考虑到公司2025年全年不到1.2亿的净利润预期，这笔一个多亿的套现，回头来看在当时似乎就已开始释放信号。



虽然老板在减持，但公司的扩张步伐却没停。

最新的财报显示，公司在马来西亚和安庆的项目仍在推进。特别是马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品的项目，显示出公司想要继续在全球范围内抢占份额的野心。

单位：元

| | 本报告期末 | | 上年末 | | 比重增 减 | 重大变动说明 |
|------|------------------|------------|------------------|------------|----------|---------------|
| | 金额 | 占总资 产比例 | 金额 | 占总资 产比例 | | |
| 货币资金 | 382,258,855.58 | 9.48% | 534,033,998.32 | 12.54% | -3.06% | 未发生重大变动 |
| 应收账款 | 185,304,636.26 | 4.59% | 270,412,911.46 | 6.35% | -1.76% | 主要系本期销售额下降 |
| 存货 | 627,940,597.19 | 15.57% | 629,221,210.99 | 14.78% | 0.79% | 未发生重大变动 |
| 固定资产 | 1,296,248,142.32 | 32.14% | 1,359,385,745.27 | 31.92% | 0.22% | 未发生重大变动 |
| 在建工程 | 682,770,680.73 | 16.93% | 393,471,173.02 | 9.24% | 7.69% | 主要系马来西亚项目投入增加 |

| | | | | | | | | | | | | |
|----------------------|----|----|--------|----------------|------------------|------|--------|--------|----------|-------|-------------|---|
| 马来西亚年产10000吨防晒系列产品项目 | 自建 | 是 | 日用化学原料 | 214,858,330.62 | 311,763,273.63 | 自有资金 | 48.55% | 0.00 | 0.00 | 项目建设中 | 2023年11月18日 | 详见登载于巨潮资讯网的《关于在马来西亚投资建设防晒系列产品项目暨关联交易的公告》(公告编号:2023-069) |
| 合计 | -- | -- | -- | 304,330,451.36 | 1,254,518,840.84 | -- | -- | 220.16 | 5,619.15 | -- | -- | -- |

(2025年半年报)

此外，公司还在力推股权激励，虽然考核指标定得不低，但在如今的业绩基数下，想要实现反转似乎也多了一分底气。

对于科思股份来说，现在的局面是：产能还在扩，价格还在跌，库存还在清。这既是一场针对后来者的“规模卡位战”，也是一场对自身现金流的极限测试。

做巨头的上游，从来都不是一件容易的事。风云君看来，只有等到海外巨头们的仓库空了，重新开始下单的那一天，科思股份的“金饭碗”或许才能重新发光。但在此之前，这段苦日子，恐怕还得再熬一阵子。