

科思股份(300856)

报告日期: 2026年04月28日

去库周期结束, 新老势能重回成长

——科思股份 2025&2026Q1 点评

投资要点

☐ 防晒剂销量增长+洗护类导入客户成效显著, 26Q1 旺季收入/利润环比改善明显

- ✓ 26Q1: 收入 4.95 亿元、同比+24.8%、环比+34.8%; 归母净利润 4078 万元、同比-15.1%、环比+35%; 毛利率 28.49%、同比-5.55PCT、环比-1.31PCT; 管理费用率 8.67%、同比-4.64PCT、环比-1.64PCT; 研发费用率 2.87%、同比-2.66PCT、环比-0.22PCT; 净利率 8.24%、同比-3.87PCT、环比+0.04PCT。下游去库影响减弱, 防晒剂销量同比增长; 部分上游原料价格出现不同程度上涨, 毛利率承压; 汇兑损失影响利润, 财务费用 2612 万元 (25Q1 为-180 万元)。
- ✓ 25Q4: 收入 3.67 亿元、同比-12.22%、环比-7%; 归母净利润 3010 万元、同比-37.7%、环比+138%; 毛利率 29.8%、同比-10.64%、环比+4.54PCT (25Q1-Q3 环比-6.4%/-4.4%/-4.4%); 管理费用率 10.31%、同比-3.78PCT、环比-2.16PCT; 研发费用率 3.09%、同比-3.15PCT、环比-0.86PCT; 净利率 8.2%、同比-3.35PCT、环比+5PCT。需求放缓+下游去库影响+竞争加剧, 防晒剂量价同比承压, 但传统防晒剂 2H25 需求开始有所恢复、新型防晒剂至 25Q4 去库接近尾声。

☐ 25 年防晒剂量价承压, 下游去库周期结束、预计 26 年出货量恢复至 23/24 年水平

- ✓ 化妆品活性成分及其原料收入 11.4 亿元、同比-40.32% (量同比-21%、价同比-24%), 毛利率同比-16.71PCT。
- ✓ 合成香料收入 3.24 亿元、同比-8.01% (量同比-1%、价同比-7%), 毛利率同比-0.25PCT。

☐ 展望 26 年, 关注马来西亚工厂投产, PS 产品美国市场+洗护原料增量

- ✓ 洗护增量: PO 已完成对国内外头部客户的导入, 氨基酸表面活性剂的客户验证在 2025 年取得较大进展, 有望逐步放量
- ✓ 马来西亚工厂: 已开始投产, 后续将根据国际客户的认证情况逐步出货, 关税优势助力提升北美市场份额
- ✓ PS 产品: 预计于 2026 年 6 月获得美国 FDA 批准上市

☐ 盈利预测与估值分析

预计 26-28 年归母净利润 2.04/2.58/3.02 亿元, 同比+89%/+26%/+17%, 4.28 日市值对应 PE 33/26/22 倍。考虑到防晒剂需求底部向上, 洗护原料望逐步放量, 马来西亚工厂逐步爬坡, 公司基本面向好, 维持“买入”评级。

☐ 风险提示

马来西亚工厂产能爬坡不及预期, 行业竞争加剧, 洗护原料出货不及预期

投资评级: 买入(维持)

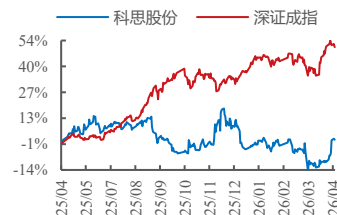
分析师: 罗晓婷
执业证书号: S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师: 周舒怡
执业证书号: S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.15
总市值(百万元)	6,730.97
总股本(百万股)	475.69

股票走势图



相关报告

- 《竞争加剧致防晒剂周期承压, 静待新品爬坡扭转趋势》 2024.10.29
- 《盈利稳定, 验证需求景气度+竞争格局稳健》 2024.04.24
- 《23 年业绩符合预期, 竞争格局有望优化》 2024.01.25

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1483.17	2038.98	2388.02	2745.63
(+/-) (%)	-34.83%	37.47%	17.12%	14.97%
归母净利润	108.03	204.11	257.92	301.98
(+/-) (%)	-80.79%	88.93%	26.37%	17.08%
每股收益(元)	0.23	0.43	0.54	0.64
P/E	62.27	32.96	26.08	22.28

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,744	2,081	2,184	2,398
现金	342	438	390	414
交易性金融资产	515	515	515	515
应收账款	244	312	338	406
其它应收款	12	6	9	13
预付账款	3	6	6	7
存货	540	715	837	953
其他	89	89	89	89
非流动资产	2,476	2,651	2,775	2,751
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,222	1,498	1,698	1,767
无形资产	226	265	309	336
在建工程	881	720	592	490
其他	147	168	176	158
资产总计	4,220	4,732	4,959	5,149
流动负债	506	889	952	962
短期借款	0	207	177	82
应付款项	398	543	626	719
预收账款	0	0	0	0
其他	108	138	149	162
非流动负债	779	778	781	779
长期借款	0	0	0	0
其他	779	778	781	779
负债合计	1,284	1,667	1,733	1,742
少数股东权益	154	137	115	90
归属母公司股东权益	2,782	2,929	3,111	3,317
负债和股东权益	4,220	4,732	4,959	5,149

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,483	2,039	2,388	2,746
营业成本	1,043	1,409	1,632	1,870
营业税金及附加	20	27	31	36
营业费用	27	37	43	49
管理费用	191	234	275	316
研发费用	66	90	110	132
财务费用	34	37	40	37
资产减值损失	6	8	10	11
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	29	29	29	29
营业利润	132	233	284	332
营业外收支	(20)	(13)	(6)	(6)
利润总额	112	220	278	325
所得税	13	33	42	49
净利润	99	187	236	277
少数股东损益	(9)	(17)	(22)	(25)
归属母公司净利润	108	204	258	302
EBITDA	292	358	440	498
EPS (最新摊薄)	0.23	0.43	0.54	0.64

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-34.83%	37.47%	17.12%	14.97%
营业利润	-80.82%	76.31%	21.88%	16.71%
归属母公司净利润	-80.79%	88.93%	26.37%	17.08%
获利能力				
毛利率	29.68%	30.89%	31.65%	31.91%
净利率	6.67%	9.17%	9.89%	10.08%
ROE	3.71%	6.80%	8.20%	9.11%
ROIC	3.39%	6.85%	8.12%	8.97%
偿债能力				
资产负债率	30.44%	35.22%	34.95%	33.83%
净负债比率	0.11%	12.57%	10.30%	4.81%
流动比率	3.45	2.34	2.29	2.49
速动比率	2.38	1.54	1.42	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.46	0.49	0.54
应收账款周转率	5.78	7.28	7.17	7.09
应付账款周转率	2.46	3.01	2.81	2.80
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.43	0.54	0.64
每股经营现金	0.60	0.59	0.69	0.79
每股净资产	5.85	6.16	6.54	6.98
估值比率				
P/E	62.27	32.96	26.08	22.28
P/B	2.42	2.30	2.16	2.03
EV/EBITDA	19.59	17.09	13.91	12.00

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	288	280	326	377
净利润	99	187	236	277
折旧摊销	185	105	125	139
财务费用	34	37	40	37
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(101)	103	59	23
其它	76	(148)	(129)	(93)
投资活动现金流	(418)	(258)	(240)	(131)
资本支出	(353)	(207)	(183)	(92)
长期投资	0	0	0	0
其他	(65)	(51)	(57)	(39)
筹资活动现金流	(64)	74	(135)	(222)
短期借款	0	207	(31)	(95)
长期借款	0	0	0	0
其他	(64)	(133)	(104)	(127)
现金净增加额	(194)	96	(48)	24

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>