

科思股份 (300856)

2022H1 点评: 营收业绩大超预期, 高毛利新品推进顺利

买入 (维持)

2022 年 08 月 17 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,090	1,659	1,980	2,178
同比	8%	52%	19%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	133	313	395	456
同比	-19%	135%	26%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	1.85	2.33	2.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.97	27.17	21.53	18.64

投资要点

■ **2022Q2 营收同增 63.03%，归母净利同增 130.6%，营收业绩均大超市场预期:** 公司发布 2022 年中报，公司 2022H1 实现营收 8.20 亿元 (同增+61.29%，后同)，归母净利润 1.47 亿元 (+69.79%)，扣非归母净利润 1.40 亿元 (+81.13%)。其中，公司 2022Q2 实现营收 4.07 亿元 (+63.03%)，归母净利润 0.89 亿元 (+130.57%)，扣非归母净利润 0.87 亿元 (+156.74%)，营收业绩均大超此前市场预期。

■ **提价顺畅&产能利用率提升&结构改善，公司盈利水平持续恢复:** 2022H1 公司毛利率/净利率分别为 30.12%/17.90%，2022Q2 公司毛利率/净利率分别为 34.04%/21.80%。2022Q2 公司毛利率延续恢复趋势，同时单季度净利率创历史新高。公司盈利能力持续改善，主要系去年 Q4 以来提价顺利落地、产能利用率提升和高毛利新产品产能逐步释放。从费用率看，2022H1 公司期间费用率为 9.75%，同比下降 4.86pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化-0.25pct/-2.32pct/-0.21pct/-2.08pct。2022H1 公司汇兑收益为 1079 万元。

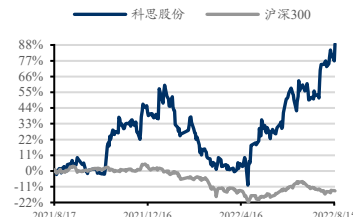
■ **化妆品原料剂增速较快，境外占比略有提升:** (1) **分品类:** 2022H1 化妆品原料剂/合成香料分别实现营收 6.52/1.47 亿元，分别同比变化+101.61%/-11.89%。公司在化妆品原料剂行业具备较强的市场地位且细分行业景气向上，因此实现较高增速。(2) **分地区:** 2022H1 境内/境外市场分别实现营收 1.14/7.06 亿元，分别同增 31.88%/67.35%，营收占比分别为 14%/86%，境外占比同比提升 3pct。

■ **防晒剂行业景气向上，公司存“盈利改善+格局改善+品类扩充”多重利好:** 从防晒剂行业看，国内渗透率较低但存在加速提升趋势，整体需求增长驱动正逐步从欧美转为中国为主的亚太地区，具备向上的β。公司层面利好包括: (1) **盈利改善:** 公司份额领先，成本传导能力较强，且存在产品结构毛利改善趋势; (2) **格局改善:** 海外大厂面临天然气供应紧张等问题，且产能扩张谨慎，公司新产能持续投产有望份额提升; (3) **品类扩充:** 安庆等项目持续进行提供长期增长动能。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是全球防晒剂龙头，资质完善、深度绑定国际大客户。考虑到公司新品类推进顺利等因素，我们将公司 2022-24 年的归母净利润从 2.1/2.8/3.3 亿元上调至 3.1/4.0/4.6 亿元，分别同增 135.5%/26.2%/15.5%，当前市值对应 2022-24 年 PE27/22/19X，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.20
一年最低/最高价	36.19/64.10
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	2,960.80
总市值(百万元)	8,499.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.07
资产负债率(% LF)	12.98
总股本(百万股)	169.32
流通 A 股(百万股)	58.98

相关研究

《科思股份(300856): 全球防晒剂龙头，成就原料国货崛起之路》

2022-05-30

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,075	1,410	1,833	2,312	营业总收入	1,090	1,659	1,980	2,178
货币资金及交易性金融资产	543	673	967	1,369	营业成本(含金融类)	799	1,074	1,263	1,371
经营性应收款项	169	257	307	337	税金及附加	9	13	16	17
存货	336	453	532	577	销售费用	13	25	31	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	112	129	137
其他流动资产	27	27	27	27	研发费用	45	75	89	98
非流动资产	761	818	844	853	财务费用	9	-2	-4	-8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	5	6	7
固定资产及使用权资产	610	698	737	753	投资净收益	16	3	4	4
在建工程	61	30	20	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	47	48	48	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	14	14	14	15	营业利润	157	370	467	539
其他非流动资产	31	29	25	23	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	1,836	2,228	2,677	3,165	利润总额	155	368	465	537
流动负债	225	303	356	386	减:所得税	22	55	70	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	133	313	395	456
经营性应付款项	176	237	279	303	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	11	13	14	归属母公司净利润	133	313	395	456
其他流动负债	39	53	62	68	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.85	2.33	2.69
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	150	360	453	520
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	226	425	522	592
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.76	35.24	36.23	37.07
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	12.18	18.86	19.94	20.94
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	8.13	52.15	19.36	10.01
负债合计	246	324	377	407	归母净利润增长率(%)	-18.72	135.47	26.21	15.50
归属母公司股东权益	1,590	1,904	2,300	2,757					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,590	1,904	2,300	2,757					
负债和股东权益	1,836	2,228	2,677	3,165					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	251	385	480	每股净资产(元)	14.08	16.87	20.37	24.42
投资活动现金流	-39	-122	-93	-79	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	-19	0	0	0	ROIC(%)	8.41	17.46	18.28	17.45
现金净增加额	91	131	294	402	ROE-摊薄(%)	8.36	16.43	17.17	16.54
折旧和摊销	76	65	68	72	资产负债率(%)	13.42	14.55	14.09	12.88
资本开支	-209	-125	-100	-85	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.97	27.17	21.53	18.64
营运资本变动	-51	-140	-86	-51	P/B (现价)	3.67	3.07	2.54	2.12

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

