

➤ **事件:** 1) 24H1 实现营收 14.05 亿元/yoy+18.01%，归母净利润 4.21 亿元/yoy+20.24%，归母扣非净利润 4.01 亿元/yoy+16.44%，现金分红 2.04 亿元，分红比率 48.34%。2) 24Q2 实现营收 6.93 亿元/yoy+15.00%，归母净利润 2.02 亿元/yoy+6.00%，扣非净利润 1.97 亿元/yoy+5.23%。

➤ **加强境内客户合作，境内营收快速增长。** 1) 分产品看，①化妆品活性成分及其原料实现收入 12.02 亿元/yoy+15.07%，占总营收比重 85.60%/yoy-2.19pct；②合成香料实现收入 1.93 亿元/yoy+41.08%，占总营收比重 13.73%/yoy+2.24pct；③其他产品实现收入 0.95 亿元/yoy+9.36%，占总营收比重 0.67%/yoy-0.06pct。2) 分地区看，境内收入 1.61 亿元/yoy+38.99%，境外收入 12.44 亿元/yoy+15.76%，占总营收比重 88.56%/yoy-1.72pct。

➤ **各业务毛利率保持稳定，低毛利业务占比提高使得整体毛利率微降。** 1) 毛利率方面，2024 年 H1 公司毛利率水平下降 1.52pct 至 47.84%，主要是由于毛利率相对较低的合成香料营收增速较快，使得公司毛利率水平有所减低。其中化妆品活性成分及其原料、合成香料分别实现毛利率 52.39%/yoy-0.96pct、22.18%/yoy+0.30pct。境内、境外毛利率分别为 32.15%/yoy-3.54pct、49.87%/yoy-0.96pct。24Q2 毛利率为 47.86%/yoy-1.81pct，环比+0.04pct。2) 费率方面，2024H1 公司实现销售/管理/研发/财务费用率 1.48%/7.00%/4.62%/0.07%，同比-0.16/-5.57/-0.43/+1.05pct，24Q2 分别为 1.29%/7.12%/4.78%/-0.38%，同比-0.01/-0.59/-0.02/+2.59pct，财务费用率增长主要系可转债利息费用增加所致。3) 净利率方面，2024H1 公司实现归母净利率 30.01%，同比+0.56pct。24Q2 归母净利率 29.11%/yoy-2.47pct，环比-1.74pct。

➤ **新产线投产海外和产能投建顺利，销量有望进一步提升。** 24H1 公司完成了年产 1000 吨 P-S 产线的投产试运行，并加快推进氨基酸表活和 PO 等洗护类新产品的市场推广；全面推进马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目建设，预计于 2025 年下半年投放市场。

➤ **新品产能陆续落地，进一步打开成长空间。** 公司 23 年完成了马鞍山科思 5000 吨/年扩产项目部分产线的建设和试生产，AVB、PA、EHT 的产能规模进一步提升。当前在建项目包括安庆科思高端个护品及合成香料（一期）和 3200 吨/年高端个护品项目，首批项目 1.28 万吨/年氨基酸表活、3000 吨/年去屑剂 PO 相继建成并投产，2600 吨/年高端个护品项目基本建设完成。在研项目包括二氧化钛和氧化锌物理防晒剂、高端润肤剂、高效保湿剂等。

➤ **投资建议:** 公司市场地位稳步提升，防晒需求持续增长。看好 24 年新型防晒剂 P-S、氨基酸表活以及 PO 贡献收入，以及未来 2-3 年的新项目不断放量，预计 24-26 年净利润为 9.09/11.19/13.42 亿元，同比增长 24.0%/23.1%/19.9%，对应 PE 为 11/9/8X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海外需求不及预期，新项目落地不及预期，出口成本大幅变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,400	3,295	4,014	4,699
增长率 (%)	36.0	37.3	21.8	17.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	734	909	1,119	1,342
增长率 (%)	89.0	24.0	23.1	19.9
每股收益 (元)	2.16	2.68	3.30	3.95
PE	14	11	9	8
PB	3.9	3.1	2.6	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
30.41 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

分析师 刘彦菁

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanqing@mszq.com

相关研究

1.科思股份 (300856.SZ) 2023 年年报及 24 年一季报点评: 24Q1 业绩持续环比提升, 期待新产能落地进一步巩固龙头优势-2024/04/17

2.科思股份 (300856.SZ) 2023 年业绩预告点评: 业绩持续高增, 成长性凸显-2024/01/16

3.科思股份 (300856.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 淡季不淡, 盈利能力同比环比持续提升-2023/10/23

4.科思股份 (300856.SZ) 2023 年半年报点评: 盈利能力持续提升, Q2 业绩超预期-2023/08/18

5.科思股份 (300856.SZ) 2023 年一季报点评: 防晒剂龙头规模不断扩张, 盈利能力持续提升-2023/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,400	3,295	4,014	4,699
营业成本	1,228	1,745	2,074	2,329
营业税金及附加	22	30	36	42
销售费用	33	49	68	94
管理费用	163	247	321	399
研发费用	113	168	213	273
EBIT	844	1,072	1,322	1,585
财务费用	-15	13	13	13
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	13	10	9
营业利润	871	1,071	1,318	1,580
营业外收支	-5	-1	-1	-1
利润总额	866	1,070	1,317	1,579
所得税	133	160	198	237
净利润	734	909	1,119	1,342
归属于母公司净利润	734	909	1,119	1,342
EBITDA	961	1,222	1,526	1,815

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	542	398	866	1,570
应收账款及票据	441	550	670	784
预付款项	5	9	10	12
存货	425	533	634	712
其他流动资产	826	766	772	779
流动资产合计	2,240	2,256	2,951	3,857
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	1,513	1,906	2,078
无形资产	118	158	178	198
非流动资产合计	1,650	2,363	2,530	2,603
资产合计	3,890	4,619	5,481	6,460
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	363	436	518	582
其他流动负债	131	112	137	158
流动负债合计	494	549	655	740
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	769	783	783	783
非流动负债合计	769	783	783	783
负债合计	1,263	1,332	1,438	1,523
股本	169	340	340	340
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,627	3,287	4,042	4,936
负债和股东权益合计	3,890	4,619	5,481	6,460

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.99	37.28	21.84	17.06
EBIT 增长率	95.40	27.04	23.40	19.86
净利润增长率	89.02	23.97	23.08	19.88
盈利能力 (%)				
毛利率	48.83	47.03	48.34	50.43
净利润率	30.57	27.60	27.88	28.56
总资产收益率 ROA	18.86	19.69	20.42	20.77
净资产收益率 ROE	27.93	27.67	27.69	27.18
偿债能力				
流动比率	4.53	4.11	4.50	5.21
速动比率	3.44	2.92	3.35	4.08
现金比率	1.10	0.72	1.32	2.12
资产负债率 (%)	32.48	28.84	26.25	23.58
经营效率				
应收账款周转天数	54.97	54.12	54.62	55.63
存货周转天数	128.83	98.86	101.29	103.96
总资产周转率	0.78	0.77	0.79	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	2.16	2.68	3.30	3.95
每股净资产	7.74	9.68	11.90	14.54
每股经营现金流	2.35	2.57	3.56	4.30
每股股利	0.75	1.07	1.32	1.58
估值分析				
PE	14	11	9	8
PB	3.9	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	10.78	8.48	6.79	5.71
股息收益率 (%)	2.46	3.52	4.34	5.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	734	909	1,119	1,342
折旧和摊销	117	150	204	230
营运资金变动	-74	-188	-121	-116
经营活动现金流	799	874	1,208	1,461
资本开支	-654	-787	-370	-303
投资	-723	83	0	0
投资活动现金流	-1,366	-761	-361	-294
股权募资	0	0	0	0
债务募资	719	0	0	0
筹资活动现金流	546	-257	-379	-463
现金净流量	-13	-144	468	704

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026