


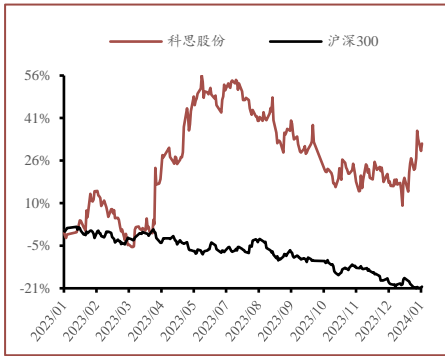
发布 2023 年业绩预告，归母净利润实现高增长

 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-01-16
收盘价(元)	68.71
流通股本(亿股)	1.63
每股净资产(元)	13.78
总股本(亿股)	1.69

最近 12 月市场表现


分析师 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

- 《业绩放量盈利能力持续向上，看好中长期发展》 2023-10-23
- 《个护原料抢占市场，防晒剂龙头成长前景向好》 2023-09-22
- 《23H1 营收利润高速增长，产能品类拓展促成长》 2023-08-18

核心观点

❖ **事件：科思股份发布 2023 年度业绩预告。**公司预计业绩同向上升，预计 2023 年实现归母净利润 7.2-7.6 亿元，同比增长 85.5-95.8%，实现扣非净利润 7.03-7.43 亿元，同比增长 85.8-96.4%。

单 Q4 来看，预计实现归母净利润 1.8-2.2 亿元，同比增长 37.3-67.2%，环比 -1.1%+20.4%，实现扣非归母净利润 1.8-2.2 亿元，同比增长 33.1-63.2%，环比 -2.7%+19.2%。

❖ **产能利用率提升和新产品放量实现快速增长。**随着公司市场地位的稳步提升和防晒产品市场需求的继续增长，以及公司整体产能利用率的提升和以新型防晒剂为代表的新产品产能的快速释放，助力公司主营业务收入和毛利率水平的提升，进而提高了归母净利润。

❖ **稳步推进新品扩产和品类增加，产能逐步释放引领竞争力提升。****短期：价格上涨盈利能力回升。**随着消费者防晒意识的提升和疫情影响的减弱，出行需求反弹带动防晒消费市场需求增加；公司采取的产品价格上调措施逐步落地，使公司毛利率、净利率持续上涨，盈利能力持续回升。**中期：募投项目产能逐渐释放，进一步增强竞争力和持续盈利能力。**公司募投项目中的新型防晒剂 PA、P-S 进入产能爬坡期，物理防晒剂 TiO₂ 进入试生产阶段，规模效应逐渐凸显，为公司业绩增长注入新动力。**长期：进军个护领域，打造完善化妆品原料成分矩阵。**公司发行可转债投资于安庆科思高端个人护理品及合成香料项目（一期），在建产能建成后，公司化妆品活性成分年产能将增长近一倍。目前首批项目已进入收尾阶段，其中包括年产 12800 吨氨基酸表面活性剂以及年产 3000 吨新型去屑剂吡罗克酮乙醇胺盐。依托防晒剂优势，公司持续完善化妆品原料产品矩阵，产能释放有望进一步贡献业绩增量。

❖ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 25.51/32.71/39.13 亿元，实现归母净利润 7.36/9.85/11.91 亿元。对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**原材料价格波动，产能爬坡不及预期，新品销售不及预期，新增产能无法消化，行业竞争加剧。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1090	1765	2551	3271	3913
收入增长率(%)	8.13	61.85	44.54	28.22	19.63
归母净利润(百万元)	133	388	736	985	1191
净利润增长率(%)	-18.72	192.13	89.53	33.95	20.88
EPS(元/股)	0.78	2.29	4.34	5.82	7.03
PE	80.50	22.75	15.49	11.57	9.57
ROE(%)	8.36	19.95	27.66	28.44	26.64
PB	4.49	4.54	4.29	3.29	2.55

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1090.42	1764.82	2550.81	3270.75	3912.64	成长性					
减:营业成本	798.59	1117.87	1362.89	1690.27	1991.54	营业收入增长率	8.1%	61.8%	44.5%	28.2%	19.6%
营业税费	8.66	12.92	19.90	25.51	30.52	营业利润增长率	-19.6%	195.5%	89.5%	35.4%	22.3%
销售费用	12.85	17.06	25.51	32.71	39.13	净利润增长率	-18.7%	192.1%	89.5%	34.0%	20.9%
管理费用	82.16	106.40	177.28	227.32	271.93	EBITDA 增长率	-12.8%	133.5%	77.6%	32.7%	21.2%
研发费用	45.31	80.40	107.13	137.37	164.33	EBIT 增长率	-27.1%	187.2%	103.4%	34.8%	22.2%
财务费用	9.29	-26.45	2.28	-3.26	-5.33	NOPLAT 增长率	-26.3%	181.5%	103.1%	33.2%	20.8%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	8.1%	22.2%	68.0%	24.6%	24.7%
加:公允价值变动收益	0.15	0.16	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	7.7%	22.4%	36.7%	30.3%	29.0%
投资和汇兑收益	15.71	5.38	7.65	9.81	11.74	利润率					
营业利润	156.90	463.68	878.78	1190.27	1455.73	毛利率	26.8%	36.7%	46.6%	48.3%	49.1%
加:营业外净收支	-2.11	-2.33	-3.00	-3.00	-3.00	营业利润率	14.4%	26.3%	34.5%	36.4%	37.2%
利润总额	154.79	461.35	875.78	1187.27	1452.73	净利润率	12.2%	22.0%	28.8%	30.1%	30.4%
减:所得税	21.93	73.21	140.12	201.84	261.49	EBITDA/营业收入	20.7%	29.9%	36.7%	38.0%	38.5%
净利润	132.87	388.14	735.65	985.43	1191.24	EBIT/营业收入	13.8%	24.5%	34.4%	36.2%	37.0%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	212.43	544.17	1852.76	2465.02	3259.05	固定资产周转天数	190	130	93	69	53
交易性金融资产	330.19	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	225	116	80	83	94
应收账款	165.79	291.45	425.13	590.55	760.79	流动资产周转天数	349	245	295	366	403
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	50	47	51	56	62
预付帐款	3.54	5.14	6.54	8.45	10.36	存货周转天数	132	127	130	131	144
存货	336.38	453.72	530.01	704.28	885.13	总资产周转天数	580	419	424	461	477
其他流动资产	25.79	35.92	35.92	35.92	35.92	投资资本周转天数	507	361	368	405	422
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8.4%	20.0%	27.7%	28.4%	26.6%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.2%	17.1%	19.7%	21.3%	20.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	8.1%	18.6%	22.5%	24.1%	23.3%
固定资产	604.68	672.46	645.23	602.31	551.56	费用率					
在建工程	60.61	62.41	31.21	15.60	7.80	销售费用率	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
无形资产	46.13	89.95	89.95	89.95	89.95	管理费用率	7.5%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	8.29	48.29	28.79	28.79	28.79	财务费用率	0.9%	-1.5%	0.1%	-0.1%	-0.1%
资产总额	1836.04	2270.53	3741.40	4637.04	5725.78	三费/营业收入	9.6%	5.5%	8.0%	7.9%	7.8%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	176.27	191.95	246.08	305.19	359.58	资产负债率	13.4%	14.3%	28.9%	25.3%	21.9%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	15.5%	16.7%	40.7%	33.8%	28.1%
其他流动负债	0.23	0.01	0.01	0.01	0.01	流动比率	4.78	4.69	7.79	8.34	9.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.15	2.95	6.22	6.70	7.46
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	158.32	177.28	175.61	197.33	206.77
负债总额	246.38	325.07	1081.97	1172.18	1254.67	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.30	1.00	1.00	1.06	1.09
股本	112.88	169.32	169.32	169.32	169.32	分红比率					
留存收益	594.92	949.20	1519.63	2325.06	3331.31	股息收益率	0.5%	1.9%	1.5%	1.6%	1.6%
股东权益	1589.66	1945.46	2659.43	3464.86	4471.11	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.78	2.29	4.34	5.82	7.03
净利润	132.87	388.14	735.65	985.43	1191.24	BVPS(元)	14.08	11.49	15.71	20.46	26.40
加:折旧和摊销	75.59	95.77	58.44	58.52	58.56	PE(X)	80.5	22.7	15.5	11.6	9.6
资产减值准备	1.42	6.31	0.00	0.00	0.00	PB(X)	4.5	4.5	4.3	3.3	2.5
公允价值变动损失	-0.15	-0.16	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.15	-5.92	5.00	6.00	7.00	P/S	6.5	5.0	4.5	3.5	2.9
投资收益	-15.71	-5.38	-7.65	-9.81	-11.74	EV/EBITDA	30.6	15.7	10.8	7.7	5.8
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-51.22	-194.45	-129.15	-251.69	-270.77	PEG	—	0.1	0.2	0.3	0.5
经营活动产生现金流量	152.05	287.22	694.40	791.45	977.29	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-38.97	74.58	13.43	6.81	8.74	REP					
融资活动产生现金流量	-19.13	-38.79	596.66	-186.00	-192.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。