

证券研究报告

公司研究

点评报告

科思股份 (300856.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品首席分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

张燕生: 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东: 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

李媛媛 纺服&化妆品研究助理
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《全球防晒剂龙头原料商, 产能扩张及品类延展助增长》2022.1

《Q1 业绩超预期, 盈利能力逐步修复》2022.5

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

产能释放、提价兑现, 盈利能力快速修复

2022年8月17日

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 公司实现营业收入 8.21 亿元, 同增 61.29%; 归母净利润 1.47 亿元, 同增 70.99%; 扣非净利润 1.40 亿元, 同增 81.03%, EPS 为 0.87 元/股。2022Q2 公司实现营业收入、归母净利润 4.07 亿元、0.89 亿元, 同增 62.80%、128.21%, 主要由于公司新产品产能放量, 提价兑现, 22H1 盈利能力提升。

点评:

- **募投项目产品持续放量, 化妆品活性成分及原料驱动营收高增。** 2022H1 公司实现营收 8.21 亿元, 同增 61.29%, 主要系 22H1 下游市场受疫情影响后持续恢复、公司市场地位稳步提升, 以及募投项目产品持续放量。业务结构方面, 2022H1 公司化妆品活性成分及其原料、合成香料分别贡献营收 6.52、1.47 亿元, 同增 101.61%、-11.89%。公司持续推进募投项目建设, 22H1 马鞍山科思 PA 生产线的投料进入试运行阶段, 新产品产能释放带动化妆品活性成分及其原料营收实现翻倍增长。
- **产品结构优化、汇率下行, 盈利水平加速修复。** 2022H1 公司销售毛利率为 30.12%, 同降 2.49PCT, 较 2021 年毛利率增长 3.36PCT, 环比修复, 主要系一方面 2021Q4 公司对产品提价, 22H1 提价兑现, 另一方面公司产能利用率提升、高毛利率的新产品产能逐步释放, 导致单位成本下降、产品结构优化。费用方面, 公司持续加大研发投入, 22H1 研发费用同增 53.49%至 0.35 亿元, 研发费用率同降 0.22PCT 至 4.24%。财务费用方面, 得益于 22Q2 人民币兑美元汇率下行, 22H1 公司财务费用率同降 2.08PCT 至-2.08%。销售、管理费用方面, 由于 22H1 公司营收大幅增长, 产生较强的规模效应, 带动 22H1 销售、管理费用率同降 0.25PCT、2.32PCT 至 0.87%、5.96%。综上所述, 22H1 公司实现归母净利润 1.47 亿元, 同增 70.99%, 盈利能力快速修复。
- **防晒剂龙头原料商, 长期增长动力较强。** 公司重视产品研发, 以“前沿技术研究、在研产品开发、在产持续优化”为核心产品研发策略, 产业链配套齐全, 拥有完善的产品矩阵。凭借丰富的产品线和稳定的产品质量, 公司深入绑定众多优质客户资源, 客户粘性较强。此外公司在与现有客户持续合作的基础上, 加大新客户开发力度, 新产能的持续放量有望进一步满足下游客户需求。随着业务规模、产品品类和新客户资源的拓展, 公司将有望持续巩固核心优势, 强化龙头地位。

盈利预测与投资评级:

- 公司提价兑现消化前期原材料、海运费涨价带来的成本压力, 叠加新产品产能加速释放, 我们上调 2022-24 年归母净利润为 2.24/2.94/3.57 亿元 (原值为 2.17/2.78/3.31 亿元), 目前股价对应 22 年 37.93 倍 PE, 公司作为全球防晒剂原料龙头, 业绩快速修复, 中长期受益于产能扩张落地、内销打开、品类延展等有望实现稳健增长, 我们看好公

司未来发展，维持“买入”评级。

风险因素：行业政策变化风险、产品研发和注册风险、市场竞争加剧、产品安全风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,008	1,090	1,513	1,830	2,134
同比(%)	-8.4%	8.1%	38.7%	21.0%	16.6%
归属母公司净利润	163	133	224	294	357
同比(%)	6.3%	-18.7%	68.7%	31.2%	21.5%
毛利率(%)	33.0%	26.8%	30.2%	31.2%	31.7%
ROE(%)	11.1%	8.4%	12.0%	13.6%	14.2%
EPS (摊薄)(元)	1.70	1.18	1.32	1.74	2.11
P/E	32.19	53.67	37.93	28.90	23.80
P/B	4.18	4.49	4.55	3.93	3.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,039	1,075	1,338	1,607	2,081
货币资金	122	212	703	851	1,209
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	139	166	210	254	296
预付账款	5	4	8	10	11
存货	251	336	391	466	539
其他	522	357	26	27	27
非流动资产	640	761	828	910	849
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	544	605	692	772	708
无形资产	46	46	48	50	52
其他	51	110	88	88	88
资产总计	1,679	1,836	2,167	2,517	2,930
流动负债	190	225	296	353	408
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	146	176	226	269	311
其他	44	49	70	84	96
非流动负债	14	21	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	14	21	3	3	3
负债合计	204	246	299	355	410
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司 股东权益	1,475	1,590	1,868	2,162	2,519
负债和股东 权益	1,679	1,836	2,167	2,517	2,930

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,008	1,090	1,513	1,830	2,134
同比 (%)	-8.4%	8.1%	38.7%	21.0%	16.6%
归属母公司净利润	163	133	224	294	357
同比	6.3%	-18.7%	68.7%	31.2%	21.5%
毛利率 (%)	33.0%	26.8%	30.2%	31.2%	31.7%
ROE%	11.1%	8.4%	12.0%	13.6%	14.2%
EPS (摊薄)(元)	1.70	1.18	1.32	1.74	2.11
P/E	32.19	53.67	37.93	28.90	23.80
P/B	4.18	4.49	4.55	3.93	3.37
EV/EBITDA	23.29	30.65	27.55	21.34	17.46

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,008	1,090	1,513	1,830	2,134
营业成本	676	799	1,057	1,260	1,457
营业税金及附加	8	9	13	16	19
销售费用	9	13	30	37	43
管理费用	74	82	120	145	169
研发费用	39	45	76	88	96
财务费用	17	9	-9	-15	-20
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	3	16	26	31	32
其他	6	8	9	10	12
营业利润	195	157	261	342	415
营业外收支	-3	-2	0	0	0
利润总额	192	155	261	342	415
所得税	29	22	36	48	58
净利润	163	133	224	294	357
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	163	133	224	294	357
EBITDA	259	226	283	359	418
EPS (当年)(元)	1.70	1.18	1.32	1.74	2.11

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	166	152	238	272	330	
净利润	163	133	224	294	357	
折旧摊销	53	76	66	73	66	
财务费用	11	3	0	0	0	
投资损失	-3	-16	-26	-31	-32	
营运资金变	-55	-51	-31	-63	-60	
其它	-3	7	5	-1	-1	
投资活动现金流	-647	-39	209	-124	27	
资本支出	-158	-209	-155	-155	-5	
长期投资	-490	152	330	0	0	
其他	1	19	34	31	32	
筹资活动现金流	518	-19	43	0	0	
吸收投资	862	0	56	0	0	
借款	94	0	0	0	0	
支付利息或股息	-23	-17	0	0	0	
现金流净增加额	31	91	491	148	357	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历，2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。