

科思股份 (300856)

2024年三季报点评:多因素致短期业绩承压,看好新品类放量驱动长期成长

买入 (维持)

2024年10月24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

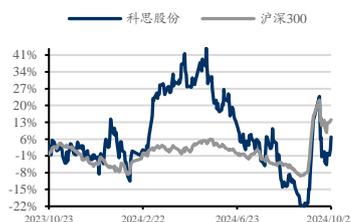
证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1765	2400	2526	3103	3802
同比(%)	61.85	35.99	5.25	22.85	22.53
归母净利润(百万元)	388.11	733.59	734.75	936.05	1,184.71
同比(%)	192.11	89.02	0.16	27.40	26.56
EPS-最新摊薄(元/股)	1.14	2.16	2.16	2.76	3.49
P/E(现价&最新摊薄)	27.94	14.78	14.76	11.58	9.15

股价走势



投资要点

- **公司披露 24 年三季报业绩:** 2024Q1-3 营收 18.6 亿元 (+4.7%, 代表同比增速, 下同), 归母净利 5.1 亿元 (-4.1%), 扣非归母净利 4.8 亿元 (-9.0%)。2024Q3 营收 4.5 亿元 (-22.5%), 归母净利 9268 万元 (-50.1%), 扣非归母净利 7844 万元 (-57.0%), 业绩波动主要受到下游库存周期&竞争加剧影响。
- **新型防晒剂销量稳定, PO 等新品类持续拓展。** 分品类看, 新型防晒剂中 PA 主动抢占竞对份额, 降价幅度相对较大, PS 价格较为稳定, 降价幅度不大; 传统防晒剂受到下游去库存带来的影响, 量有所减少, OCT、HMS 等传统防晒剂价格有所降低。未来公司持续进行高附加值新品类拓展, 1000 吨新型防晒剂 PS 产线开始投产试运行, 加速氨基酸表面活性剂、PO 等洗护类新产品市场推广; 马来西亚年产 1 万吨防晒项目全面推进, 提高国际抗风险能力。
- **新型防晒剂价格调整, 影响短期盈利能力。** ①**毛利率:** 2024Q1-3 同比-4.3pct 至 45.3%, 24Q3 同比-12.7pct 至 37.4%, 产品价格有所调降影响短期盈利能力; ②**期间费用率:** 2024Q1-3 同比+0.9pct; 2024Q3 同比+3.4pct, 主因 Q3 研发/管理费用率同比均+1.7pct; ③**归母净利率:** 结合毛利率及费用率变动, 24Q1-3 同比-2.5pct 至 27.7%, 24Q3 同比-11.3pct 至 20.5%。④**现金流:** 24Q1-3 经营性现金净流 7.7 亿元, yoy+25.1%。
- **新增产能储备较为充足, 长期增长动力充足。** 新增产能方面, PM 需求增长比较旺盛, 公司积极推进产能提升, 预计 24Q4 产能提升至 1000 吨; PS 市场景气度较高, 公司未来规划马来西亚新增产能以满足亚太及北美市场需求; 卡波姆和其他润肤原料预计 24 年年底或 25 年陆续筹建。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是稀缺的化妆品原料全球龙头, 24Q2 业绩增速受下游库存周期、价格调整等因素短期扰动, 但新型防晒剂渗透率提升是长期行业演变趋势, 公司新型防晒剂大客户壁垒依旧较高, 产能布局充分, 且未来氨基酸表活、PO、卡波姆等新品类推广顺利, 成长性有望得到长期验证。考虑到短期需求波动和去库影响, 我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 9.1/11.2/13.9 亿元下调至 7.3/9.4/11.8 亿元, 对应 PE 分别为 15/12/9X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、重要客户流失、新品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	31.93
一年最低/最高价	22.89/90.23
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	10,406.00
总市值(百万元)	10,842.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(%,LF)	29.70
总股本(百万股)	339.57
流通 A 股(百万股)	325.90

相关研究

《科思股份(300856): 2024 年半年报点评: 新型防晒剂持续放量, 现金流表现优于财务利润》

2024-08-18

《科思股份(300856): 科思五问-深度解析美护原料全球龙头壁垒与路径》

2024-04-22

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,240	2,887	3,779	4,974	营业总收入	2,400	2,526	3,103	3,802
货币资金及交易性金融资产	1,258	1,839	2,527	3,478	营业成本(含金融类)	1,228	1,351	1,629	1,958
经营性应收款项	447	470	578	708	税金及附加	22	23	28	34
存货	425	468	564	678	销售费用	33	28	34	42
合同资产	0	0	0	0	管理费用	163	157	192	236
其他流动资产	110	110	110	111	研发费用	113	109	133	163
非流动资产	1,650	1,786	1,943	2,067	财务费用	(15)	15	4	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	15	19	23
固定资产及使用权资产	933	1,452	1,710	1,866	投资净收益	7	8	3	4
在建工程	473	154	57	26	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	118	119	119	119	减值损失	(10)	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	20	20	20	20	营业利润	871	867	1,103	1,396
其他非流动资产	107	41	37	35	营业外净收支	(5)	(2)	(2)	(2)
资产总计	3,890	4,673	5,722	7,041	利润总额	866	865	1,101	1,394
流动负债	494	541	653	786	减:所得税	133	130	165	209
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	734	735	936	1,185
经营性应付款项	363	399	482	579	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	5	归属母公司净利润	734	735	936	1,185
其他流动负债	125	135	164	199	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.16	2.76	3.49
非流动负债	769	769	769	769	EBIT	844	859	1,086	1,369
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	961	1,043	1,305	1,619
应付债券	622	622	622	622	毛利率(%)	48.83	46.50	47.50	48.50
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	30.57	29.09	30.17	31.16
其他非流动负债	145	145	145	145	收入增长率(%)	35.99	5.25	22.85	22.53
负债合计	1,263	1,310	1,422	1,555	归母净利润增长率(%)	89.02	0.16	27.40	26.56
归属母公司股东权益	2,627	3,363	4,300	5,486					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,627	3,363	4,300	5,486					
负债和股东权益	3,890	4,673	5,722	7,041					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	799	977	1,092	1,352	每股净资产(元)	14.98	19.33	24.86	31.87
投资活动现金流	(1,366)	(168)	(125)	(172)	最新发行在外股份(百万股)	340	340	340	340
筹资活动现金流	546	(30)	(30)	(30)	ROIC(%)	27.46	20.15	20.70	21.07
现金净增加额	(13)	780	938	1,151	ROE-摊薄(%)	27.93	21.85	21.77	21.59
折旧和摊销	117	184	219	250	资产负债率(%)	32.48	28.03	24.85	22.08
资本开支	(654)	(387)	(382)	(377)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.78	14.76	11.58	9.15
营运资本变动	(74)	(20)	(92)	(111)	P/B(现价)	2.13	1.65	1.28	1.00

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>