

► **业绩简述:** 1) 24Q1-3 营收 18.58 亿元/YoY+4.69%，归母净利润 5.14 亿元/YoY-4.11%，扣非归母净利润 4.79 亿元/yoy-9.0%，经营性现金流量净额 7.69 亿元/YoY+25.10%。2) 24Q3 营收 4.53 亿元/YoY-22.46%，归母净利润 0.93 亿元/YoY-50.09%，扣非归母净利润 0.78 亿元/YoY-56.99%。

► **受下游客户去库存及竞争加剧影响，24Q3 营收同比下滑 22%。**今年受下游库存消化和欧洲天气不佳等短期因素影响，导致防晒剂市场整体需求增速不及去年，但从中长期来看防晒产品的终端消费需求仍然在持续增长，而且未来市场成长空间很大，尤其是新型防晒剂目前市场还在快速成长阶段，其规模增长和下游市场应用的增加是相互促进的。

► **由于部分产品价格调降，24Q3 毛利率同比下滑 13pct。**盈利能力方面，24Q1-3 毛利率 45.29%/YoY-4.32pct，归母净利率 27.68%/YoY-2.54pct，24Q3 毛利率 37.37%/YoY-12.73pct，主要因为公司产品价格有所调降，其中传统防晒剂 HMS、OCT 的价格或受到影响而调降，AVB、OMC 价格或相对稳定。归母净利率 20.46%/YoY-11.33pct。费率方面，24Q1-3 销售/管理/研发费用率为 1.29%/7.48%/4.84%，分别同比变化-0.10/+0.04/+0.18pct，24Q3 销售/管理/研发费用率为 0.72%/8.97%/5.50%，分别同比变化-0.18/+1.68/+1.67pct。

► **新产线投产海外和产能投建顺利。**24 年以来，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；24 年 7 月初马来西亚年产 1 万吨防晒系列产品项目开工，公司预计于 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:** 公司新品持续投产，但 24 年行业发生阶段性变化，主要是下游去库以及行业竞争加剧的影响，使得公司全年收入和利润或承压，其中传统防晒剂受到较大影响。未来 2-3 年新项目陆续投产，以及下游去库结束、行业供需情况改善后，收入端与毛利率有望逐步修复。预计 24-26 年归母净利润为 6.74/7.68/8.84 亿元，同比-8.1%/13.9%/15.0%，对应 PE 为 14/12/11X，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	2,507	2,870	3,194
增长率 (%)	36.0	4.5	14.5	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	734	674	768	884
增长率 (%)	89.0	-8.1	13.9	15.0
每股收益 (元)	2.16	1.99	2.26	2.60
PE	13	14	12	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 24 收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
28.13 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: liuyanjing@mszq.com

相关研究

1.科思股份 (300856.SZ) 2024 年半年报点评: 24Q2 营收增速环比放缓, 期待下半年新产品放量拉动增长-2024/08/19

2.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

3.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

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

5.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

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	2,507	2,870	3,194
营业成本	1,228	1,375	1,555	1,691
营业税金及附加	22	23	26	29
销售费用	33	30	34	38
管理费用	163	183	209	240
研发费用	113	120	143	166
EBIT	844	788	915	1,046
财务费用	-15	3	16	10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	10	7	6
营业利润	871	794	905	1,041
营业外收支	-5	-1	-1	-1
利润总额	866	793	904	1,040
所得税	133	119	136	156
净利润	734	674	768	884
归属于母公司净利润	734	674	768	884
EBITDA	961	938	1,112	1,260

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	542	443	744	1,191
应收账款及票据	441	418	479	533
预付款项	5	7	8	8
存货	425	439	518	564
其他流动资产	826	848	853	861
流动资产合计	2,240	2,155	2,602	3,157
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	1,483	1,751	1,886
无形资产	118	218	238	258
非流动资产合计	1,650	2,161	2,277	2,351
资产合计	3,890	4,316	4,880	5,507
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	363	382	432	470
其他流动负债	131	112	128	141
流动负债合计	494	494	560	611
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	769	769	769	769
非流动负债合计	769	769	769	769
负债合计	1,263	1,263	1,329	1,380
股本	169	340	340	340
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,627	3,052	3,551	4,127
负债和股东权益合计	3,890	4,316	4,880	5,507

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	4.47	14.45	11.30
EBIT 增长率	95.40	-6.54	16.09	14.28
净利润增长率	89.02	-8.06	13.92	15.03
盈利能力 (%)				
毛利率	48.83	45.15	45.80	47.05
净利润率	30.57	26.90	26.77	27.67
总资产收益率 ROA	18.86	15.63	15.74	16.05
净资产收益率 ROE	27.93	22.09	21.64	21.41
偿债能力				
流动比率	4.53	4.36	4.65	5.17
速动比率	3.44	3.23	3.51	4.05
现金比率	1.10	0.90	1.33	1.95
资产负债率 (%)	32.48	29.27	27.23	25.05
经营效率				
应收账款周转天数	54.97	61.69	56.21	56.95
存货周转天数	128.83	113.16	110.84	115.19
总资产周转率	0.78	0.61	0.62	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	2.16	1.99	2.26	2.60
每股净资产	7.74	8.99	10.46	12.16
每股经营现金流	2.35	2.40	2.67	3.13
每股股利	0.75	0.79	0.91	1.04
估值分析				
PE	13	14	12	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	10.09	10.33	8.72	7.69
股息收益率 (%)	2.66	2.82	3.22	3.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	734	674	768	884
折旧和摊销	117	150	197	215
营运资金变动	-74	-13	-80	-56
经营活动现金流	799	815	905	1,063
资本开支	-654	-666	-313	-287
投资	-723	0	0	0
投资活动现金流	-1,366	-643	-306	-281
股权募资	0	0	0	0
债务募资	719	-1	0	0
筹资活动现金流	546	-271	-298	-335
现金净流量	-13	-99	302	447

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