

订单带动业绩增长，方案、产品、服务三位一体构建公司核心竞争力

赛恩斯 (688480.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件:**赛恩斯发布 22 年报和 23 年一季报,公司 22 年实现营业收入 5.48 亿元,同比增长 42.5%;实现归母净利润 6622.57 万元,同比增长 48.4%。23Q1 实现营业收入 1.02 亿元,同比增长 26.6%;实现归母净利润 1340 万元,同比增长 58.3%,加权平均 ROE 为 13.78%,同比增加 2.33pct。此外,公司公告了 2022 年度利润分配预案,拟每 10 股派发现金股利 5.10 元(含税)。
- **订单带动业绩增长,盈利能力保持稳定。**22 年公司毛利率为 30.70%,同比减少 0.45pct;净利率为 12.91%,同比增加 0.28pct。公司经营活动产生的现金流量净额 2631.75 万元,较上年同期减少 68.54%,主要是公司重金属解决方案订单增长,采购额增长同时新增的开工项目垫付前期采购款增加所致。
- **解决方案+药剂产品+运营服务,三位一体构建公司核心竞争力。**分业务来看,22 年公司重金属污染防治综合解决方案业务实现收入 2.45 亿元,同比增长 57%,占总收入 45%,项目签单数量与金额大幅增长,与多个新能源企业签订项目合同,为业务未来发展提供了重要支撑;运营服务业务实现收入 1.95 亿元,同比增长 68%,占总收入 36%,运营站点拓展到 22 个,继续保持快速增长态势;药剂销售业务实现收入 0.97 亿元,同比增长 3%,占总收入 18%,达到年度销售目标。公司已构建起重金属污染防治综合解决方案、药剂产品、运营服务三位一体的经营体系。
- **持续加大研发投入,保持业内领先地位。**我国重金属污染防治行业处于发展期,行业格局分散,市场集中度较低,具有企业进入壁垒高、规模化不足、区域分散等特点。公司重视科技创新,持续加大研发投入及科研平台建设,现有 2 个国家级产业化基地,5 个省部级科研创新平台,拥有 100 余人的研发团队。公司根据行业创新发展趋势有针对性地进行技术创新,核心技术全面应用覆盖重金属相关采选矿、冶炼、化工、电镀、金属压延加工、新能源电池生产及再生等行业,保持业内领先地位。
- **股权激励彰显公司发展信心。**23 年 3 月公司发布限制性股票激励计划(草案),4 月获得董事会和股东大会的通过,向符合授予条件的 121 名激励对象共计授予 167.50 万股限制性股票,授予价格为 13.93 元/股。本次激励计划考核目标为 2023 年营收不低于 8 亿元,2023-2024 年营收不低于 19 亿元,2023-2025 年营收不低于 34 亿元。则公司 23-25 年收入目标分别为 8/11/15 亿元,增速不低于 46%/38%/36%。高增长目标彰显公司对未来高速发展的信心。
- **投资建议:**预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.02/1.46/2.04 亿元,对应 EPS 分别为 1.08/1.54/2.15 元/股,对应 PE 分别为 25x/18x/12x,首次覆盖,给予“推荐”评级。
- **风险提示:**政策变化的风险;重金属污染治理需求不及预期的风险;应收账款回款较慢的风险;行业竞争加剧的风险。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

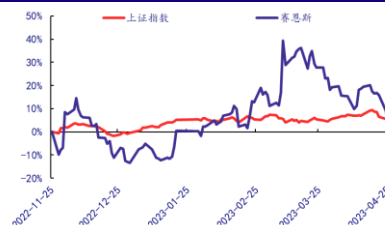
市场数据

2023-04-26

A 股收盘价(元)	27.12
A 股一年内最高价(元)	35.88
A 股一年内最低价(元)	21.90
上证指数	3,264.10
市盈率	36.14
总股本(万股)	9,482.67
实际流通 A 股(万股)	1,939.54
限售的流通 A 股(万股)	7,543.13
流通 A 股市值(亿元)	5.26

相对上证指数表现

2022-04-26



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

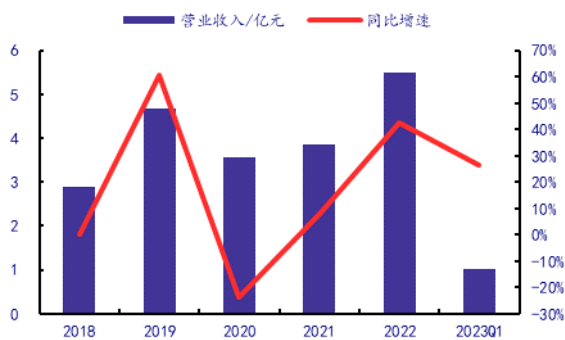
表 1. 赛恩斯盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	548.19	812.11	1134.23	1522.99
收入增长率	42.52%	48.14%	39.67%	34.27%
归母净利润（百万元）	66.23	102.05	146.27	204.12
利润增速	48.39%	54.10%	43.33%	39.56%
毛利率	30.70%	30.52%	30.72%	31.25%
摊薄 EPS（元）	0.70	1.08	1.54	2.15
PE	38.83	25.20	17.58	12.59

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

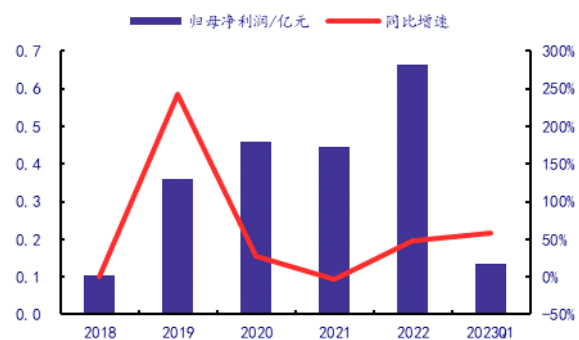
2. 公司经营情况

图 1：2018-2023Q1 赛恩斯营业收入/亿元



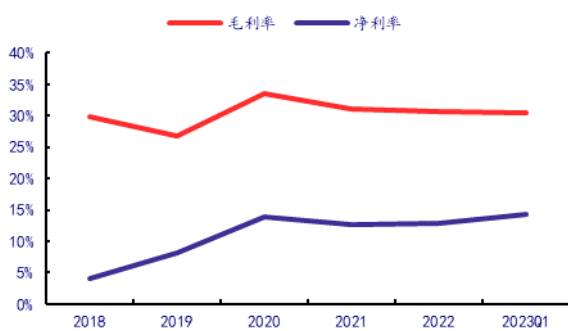
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2023Q1 赛恩斯归母净利润/亿元



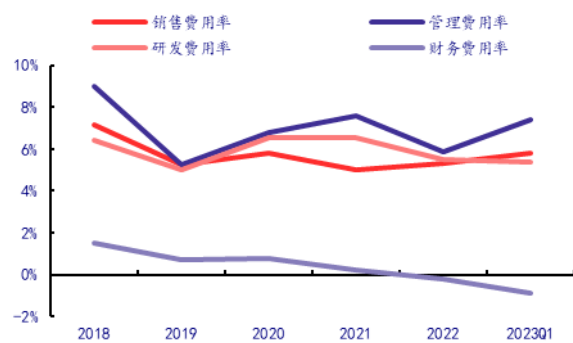
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3：2018-2023Q1 赛恩斯毛利率与净利率



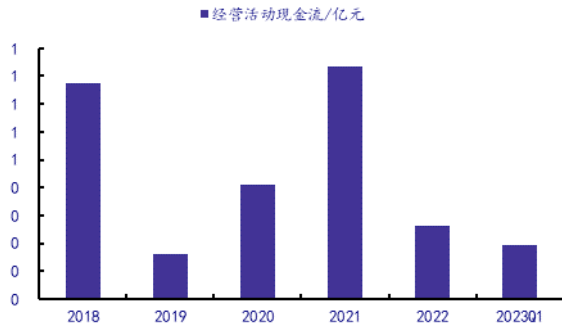
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：2018-2023Q1 赛恩斯费用率情况



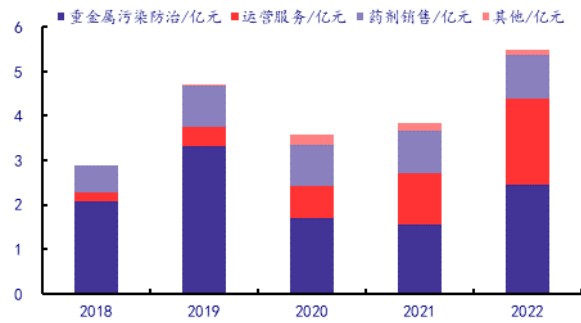
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 5: 2018-2023Q1 赛恩斯经营活动现金流/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 6: 2018-2022 赛恩斯分业务收入/亿元



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2023Q1 赛恩斯分季度营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入/亿元	0.67	0.96	0.70	1.66	0.80	1.29	1.21	2.18	1.02
营业收入同比增长率	-	-	-	-	20.11%	34.98%	72.08%	30.80%	26.65%
归母净利润/亿元	0.09	0.16	0.10	0.13	0.08	0.25	0.16	0.17	0.13
归母净利润同比增长率	-	-	-	-	-6.57%	57.51%	55.80%	31.33%	58.32%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1037.70	1388.78	1665.80	2195.10	营业收入	548.19	812.11	1134.23	1522.99
现金	595.26	682.22	813.96	970.52	营业成本	379.87	564.23	785.81	1047.06
应收账款	251.16	493.10	533.10	832.86	营业税金及附加	3.95	6.54	8.95	11.93
其它应收款	10.26	25.31	19.78	42.81	营业费用	29.20	43.11	59.76	80.59
预付账款	7.55	11.22	15.62	20.82	管理费用	32.13	53.55	73.94	97.99
存货	105.57	97.95	181.99	198.22	财务费用	-1.05	-5.95	-6.82	-8.14
其他	67.90	78.98	101.34	129.88	资产减值损失	-5.04	0.00	0.00	0.00
非流动资产	333.56	327.96	322.37	316.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	51.67	51.67	51.67	51.67	投资净收益	4.94	3.55	6.30	8.82
固定资产	84.90	84.90	84.90	84.90	营业利润	76.46	121.51	173.82	242.45
无形资产	179.84	174.25	168.65	162.75	营业外收入	2.07	0.00	0.00	0.00
其他	17.14	17.14	17.14	17.14	营业外支出	0.38	0.00	0.00	0.00
资产总计	1371.26	1716.74	1988.16	2511.57	利润总额	78.15	121.51	173.82	242.45
流动负债	349.07	584.63	698.65	1002.58	所得税	7.38	11.59	16.42	22.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	70.77	109.93	157.40	219.48
应付账款	176.18	349.16	365.03	580.08	少数股东损益	4.54	7.87	11.13	15.35
其他	172.90	235.47	333.62	422.50	归属母公司净利润	66.23	102.05	146.27	204.12
非流动负债	104.66	104.66	104.66	104.66	EBITDA	86.09	117.61	166.29	231.40
长期借款	14.00	14.00	14.00	14.00	EPS (元)	0.70	1.08	1.54	2.15
其他	90.66	90.66	90.66	90.66					
负债合计	453.73	689.29	803.31	1107.24	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	37.99	45.86	56.99	72.35	营业收入	42.52%	48.14%	39.67%	34.27%
归属母公司股东权益	879.54	981.59	1127.86	1331.98	营业利润	43.38%	58.92%	43.05%	39.48%
负债和股东权益	1371.26	1716.74	1988.16	2511.57	归属母公司净利润	48.39%	54.10%	43.33%	39.56%
					毛利率	30.70%	30.52%	30.72%	31.25%
					净利率	12.08%	12.57%	12.90%	13.40%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	7.53%	10.40%	12.97%	15.32%
经营活动现金流	26.32	83.41	125.43	147.74	ROIC	6.93%	9.66%	12.07%	14.32%
净利润	70.77	109.93	157.40	219.48	资产负债率	33.09%	40.15%	40.40%	44.09%
折旧摊销	14.25	5.60	5.60	5.90	净负债比率	49.45%	67.09%	67.80%	78.84%
财务费用	2.26	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.97	2.38	2.38	2.19
投资损失	-4.94	-3.55	-6.30	-8.82	速动比率	2.53	2.10	2.01	1.89
营运资金变动	-66.19	-28.56	-31.26	-68.82	总资产周转率	0.40	0.47	0.57	0.61
其它	10.16	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	2.18	1.65	2.13	1.83
投资活动现金流	-13.45	3.55	6.30	8.82	应付帐款周转率	3.11	2.33	3.11	2.63
资本支出	-4.32	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.70	1.08	1.54	2.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.28	0.88	1.32	1.56
其他	-9.13	3.55	6.30	8.82	每股净资产	9.28	10.35	11.89	14.05
筹资活动现金流	389.88	0.00	0.00	0.00	P/E	38.83	25.20	17.58	12.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.92	2.62	2.28	1.93
长期借款	-7.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	17.70	16.25	10.70	7.01
其他	396.88	0.00	0.00	0.00	P/S	4.69	3.17	2.27	1.69
现金净增加额	403.25	86.96	131.74	156.56					

数据来源: iFind, 银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn