

2022年11月08日

赛恩斯 (688480.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周五（11月11日）有一家科创板上市公司“赛恩斯”询价。

◆ **赛恩斯 (688480)**：公司是一家专业从事重金属污染防治的高新技术企业，业务涵盖重金属污酸、废水、废渣治理和资源化利用、环境修复、药剂与设备生产销售等领域。公司2019-2021年分别实现营业收入4.67亿元/3.56亿元/3.85亿元，YOY依次为60.81%/-23.69%/7.93%，三年营业收入的年复合增速9.82%；实现归母净利润0.36亿元/0.46亿元/0.45亿元，YOY依次为242.44%/27.41%/-2.95%，三年归母净利润的年复合增速61.78%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入3.31亿元，同比增长51.46%；实现归母净利润0.50亿元，同比增长55.18%。根据初步预测，公司预计2022年度归母净利润为6,400.00至6,800.00万元，同比增长43.40%至52.37%。

① **投资亮点：** 1、公司是国内较早参与重金属污染防治领域的企业，其技术水平已达到业内领先，能够有效为下游客户的危废渣处理降本增效。目前有色行业重金属污酸、废水处理存量市场仍以传统的石灰中和法等治理工艺为主，占比达到90%以上。随着政府对环境污染问题的重视加深，重金属排放限值要求被不断提升，导致涉重金属污染企业承受的环保压力日益增加；在此背景下，效率低下且易造成二次污染的传统治理方法难以满足日益严格的环保标准和快速增长的环保需求。公司始终重视技术研发，并攻克了有色金属行业污酸资源化治理、含砷危废无害化处置等业内难题，为下游客户的危废渣处理提供了更优的解决方案以实现降本增效。一方面，公司重视对重金属污染物的总量过程控制，部分技术在达标排放的同时，能够将废渣总量减少90%以上；另一方面，公司通过研发的污酸资源化处理新技术药剂，在短时间内实现高浓度重金属离子的高效富集分离，并开展有价金属、酸、水、无机盐等资源回收利用、变废为宝，同时该技术无中和渣产生、能够有效避免二次污染的风险。2、公司依托集成度较高的重金属污染防治综合解决方案，陆续与国内多家大型有色金属集团形成长期稳定的合作关系，目前解决方案在手订单较为充足，有望助推公司业绩的持续性发展。公司核心的重金属污染防治综合解决方案业务覆盖了技术方案设计、专用装备加工制造、环保工程施工集成等，可根据不同需求、对客户重金属污染防治项目实施全过程或若干阶段承包；随着环保要求的提升，政府和企业更加注重一站式服务，使得集成度较高的综合型环保企业更具发展空间。公司依托自身优势，陆续与紫金矿业、江西铜业、白银有色、五矿集团等有色金属市值排名前10的龙头企业形成合作；其中，江铜集团为中国最大的铜生产基地、拥有目前国内规模最大的德兴铜矿及多座在产铜矿，而紫金矿业是中国矿业行业控制金属资源储量和产量最多的大型矿业公司之一，五矿集团则是国际化程度最高的金属矿产企业集团。上述企业的年度营收均在2000亿以上、业绩情况良好，且报告期间始终位列公司前五大客户、与公司的合作关系较为稳固，因此预计公司业绩具有相应的可持续性。截至2022年8月31日，公司综合解决方案在手订单66个，约为35,292.55万元，目前解决方案在手订单较为充足。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取金达莱、三达膜、金科环境、艾布鲁以及永清环保等环保行业上市企业为赛恩斯的可比上市公司。从上述

股价 -

交易数据

| | |
|------------|-------|
| 总市值 (百万元) | |
| 流通市值 (百万元) | |
| 总股本 (百万股) | 71.12 |
| 流通股本 (百万股) | |
| 12个月价格区间 | / |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | | | |
|------|-------|------|--------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | 11.79 | 8.84 | 7.68 |
| 绝对收益 | 5.12 | -9.2 | -23.43 |

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告



可比公司来看，2021年平均收入规模为8.29亿元、PE-TTM（算数平均）为30.76X、销售毛利率为37.04%；相较而言，公司的营收规模及毛利率水平均低于可比公司。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------|--------|--------|-------|
| 主营收入(百万元) | 467.0 | 356.4 | 384.6 |
| 同比增长(%) | 60.81 | -23.69 | 7.93 |
| 营业利润(百万元) | 42.3 | 55.5 | 53.3 |
| 同比增长(%) | 243.86 | 31.33 | -3.99 |
| 净利润(百万元) | 36.1 | 46.0 | 44.6 |
| 同比增长(%) | 242.44 | 27.41 | -2.95 |
| 每股收益(元) | 0.52 | 0.65 | 0.63 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|----------------------|---|
| 一、赛恩斯..... | 4 |
| (一) 基本财务状况..... | 4 |
| (二) 行业情况..... | 5 |
| (三) 公司亮点..... | 6 |
| (四) 募投项目投入..... | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比..... | 8 |
| (六) 风险提示..... | 8 |

图表目录

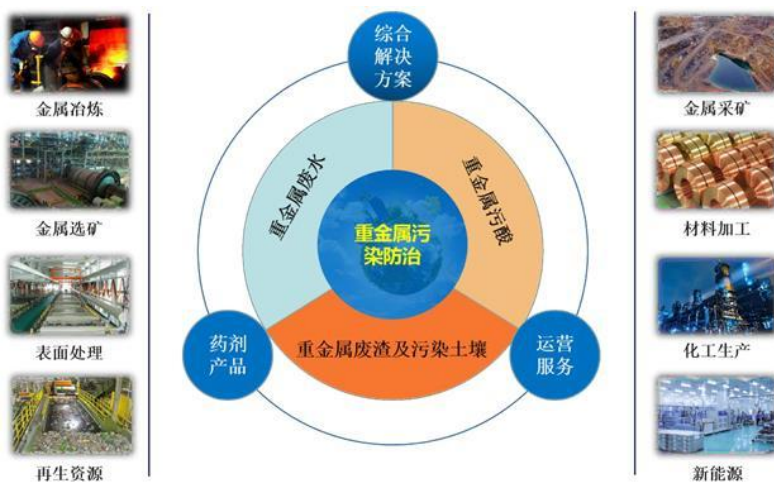
| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 公司的主营业务情况..... | 4 |
| 图 2: 公司收入规模及增速变化..... | 5 |
| 图 3: 公司归母净利润及增速变化..... | 5 |
| 图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化..... | 5 |
| 图 5: 公司 ROE 变化..... | 5 |
| 图 6: 2014~2019 年中国废酸总产量统计情况 (万吨)..... | 6 |
| 图 7: 2016~2019 年中国废水排放量情况..... | 6 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况..... | 7 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比..... | 8 |

一、赛恩斯

公司专业从事重金属污染防治业务，业务涵盖重金属污酸、废水、废渣治理和资源化利用、环境修复、药剂与设备生产销售、设计及技术服务、环保管家、环境咨询、环境检测等领域。

根据中国有色金属学会出具的《技术与应用前景评价证明》，公司是国内较早提出利用“复合配位体”药剂处理重金属废水的企业；是我国较早实现含铍废水处理技术产业化应用的企业；是国内较早参与并完成有色金属冶炼厂废水“零排放”处理的企业；是我国较早进行有色行业含铊废水处理技术研究并成功实现工业化应用的企业；是我国较早进行有色冶炼高浓度含砷废渣处理技术研究并实现工业化应用的企业；是我国最早进行有色冶炼污酸梯级资源化技术研究并成功工业化应用，将污酸浓缩到 70%以上并用于湿法冶炼浸出的企业之一。目前，公司的主要服务客户包括中国五矿-株冶集团、中国铝业-驰宏锌锗、中国有色-大冶有色、国投集团-金城冶金等大型有色金属集团。

图 1：公司的主营业务情况



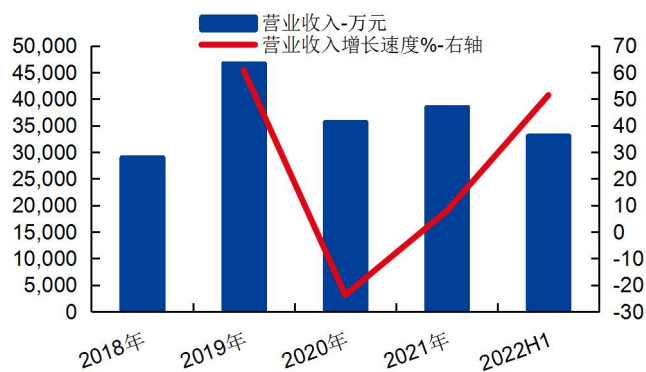
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.67 亿元/3.56 亿元/3.85 亿元，YOY 依次为 60.81%/-23.69%/7.93%，三年营业收入的年复合增速 9.82%；实现归母净利润 0.36 亿元/0.46 亿元/0.45 亿元，YOY 依次为 242.44%/27.41%/-2.95%，三年归母净利润的年复合增速 61.78%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 51.46%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 55.18%。

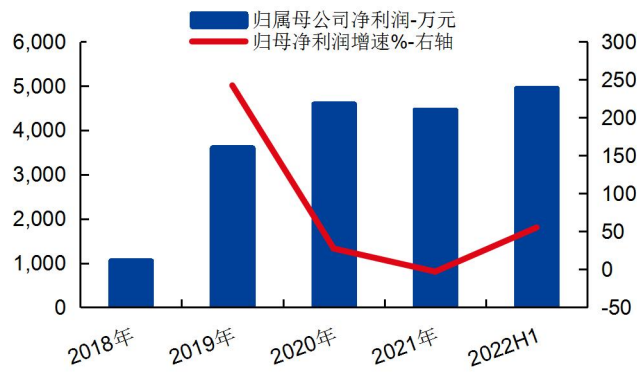
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为重金属污染防治综合解决方案（1.56 亿元，40.68%），药剂销售（0.94 亿元，24.53%）、运营服务业务（1.16 亿元，30.14%）以及其他（0.18 亿元，4.65%）。报告期间，重金属污染防治综合解决方案业务始终为公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比维持在 40%以上；其次，综合解决方案业务后续承接运营服务和药剂销售的转化率较高，导致报告期间公司运营服务业务收入得到大幅增加，其收入占比也由 2019 年 8.93%提升至 2021 年的 30.14%。

图 2：公司收入规模及增速变化



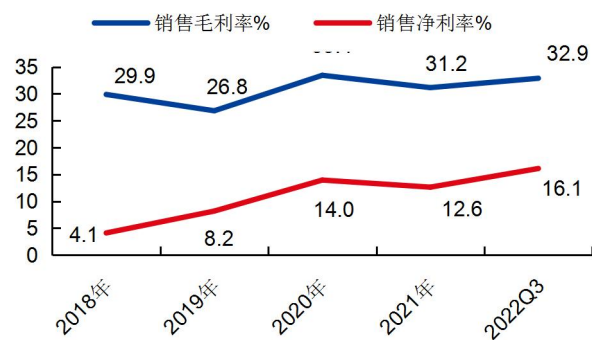
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



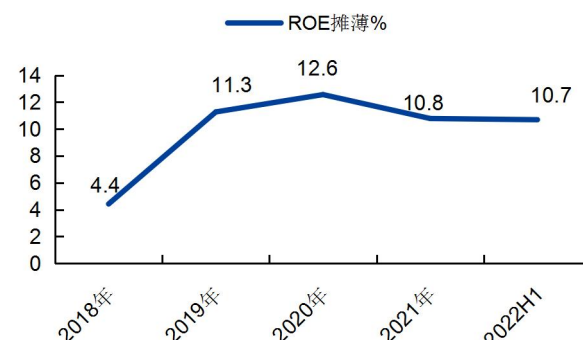
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

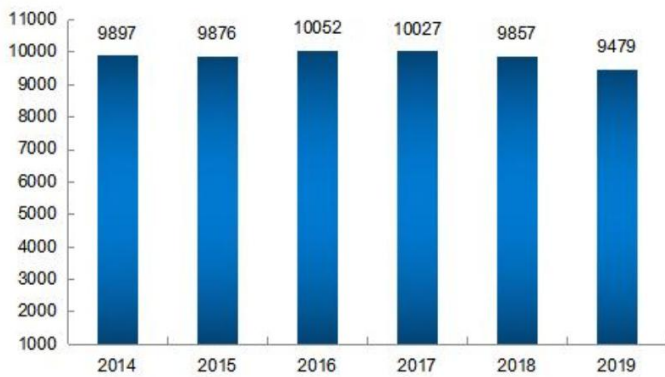
（二）行业情况

公司主营业务为重金属污染防治业务，主要集中在重金属水污染治理领域。根据业务类型，公司归属于重金属污染治理细分行业。

重金属污染治理是指对矿山开采、矿物加工、金属冶炼与材料加工、电镀、再生资源、新能源及石油化工等工业生产过程中排出的含重金属的废酸、废水、废气、废渣进行处理、净化及资源化回收的过程。

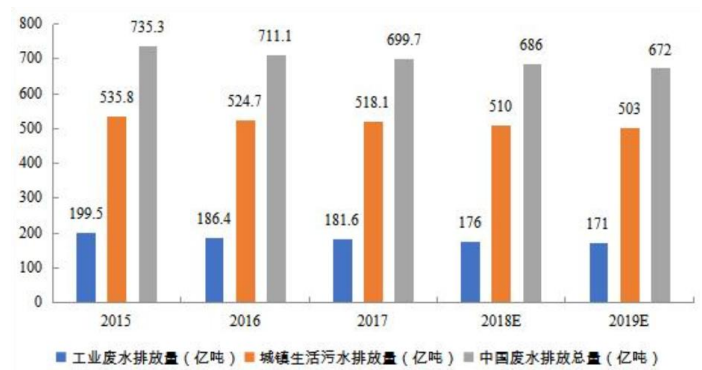
从市场规模来看，在重金属污酸污染方面，根据前瞻产业研究院《中国废酸回收行业市场前景预测与投资战略规划分析报告》统计，2016-2019 年，中国污酸总产生量为 9000 多万吨，其中废硫酸的排放量占绝大比例。根据 2019 年统计结果，废硫酸产出量为 9,020 万吨左右，占废酸产出量的 95.2%。其中有色金属冶炼行业废酸产出量为 1,163 万吨左右，占废酸总产出量约 12%。但我国目前有色行业废酸回收率较低，2019 年回收量约为 22 万吨，回收率小于 5%。

图 6：2014~2019 年中国废酸总产量统计情况（万吨）



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

图 7：2016~2019 年中国废水排放量情况



资料来源：国家统计局，前瞻产业研究院《中国污水处理行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》，华金证券研究所

在重金属废水污染方面，根据国家统计局数据显示，近年来，我国废水排放总量总体呈下降趋势，但仍处于较高水平，2015 年—2019 年最高排放量为 735 亿吨，总体稳定在 700 亿吨左右，其中工业废水最高排放量为 199.5 亿吨，总体稳定在 180 亿吨左右。重金属水污染主要来源于工业生产水污染，根据 2020 年 6 月生态环境部、国家统计局、农村部等三部委联合发布的《第二次全国污染源普查公报》显示，2017 年工业源水污染中重金属排放量位居前 3 位的行业分别是：有色金属矿采选业 32.17 吨；金属制品业 26.06 吨；有色金属冶炼和压延加工业 24.26 吨，上述 3 个行业合计占工业源重金属排放量的 46.76%。

在含砷危废污染方面，砷已被确定为第一类致癌物质，据《含砷废渣处理现状及研究进展》统计，我国目前每年产生含砷废渣 50 余万吨，主要来自于有色冶炼行业。在土壤环境重金属污染方面，根据国土资源部和环境保护部发布的《全国土壤污染状况调查公报》显示，在实际调查面积 630 万平方公里中，全国污染土壤总的超标率为 16.1%，污染类型以无机型为主、有机型次之、复合型污染比重较小。

在政策方面，随着社会对重金属污染问题的不断重视，政府出台了一系列污染控制标准，包括《污水综合排放标准》、《危险废物填埋污染控制标准》、《土壤环境质量农用地土壤污染风险管控标准（试行）》等，不断提高环保标准，倒逼企业对重金属污染越来越重视，并加大相关投资力度，也推动了重金属污染治理行业的发展，推动行业市场需求持续扩大。

从行业竞争格局来看，目前我国重金属污染防治行业仍处于发展期，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。同时，根据不同行业污染物的处理技术的差异，形成了工业设计院、大型工程公司和专业环保公司之间的相互竞争。行业内国资和国企通过公开发行、并购重组等方式迅速壮大，占据一定市场地位；民营企业凭借技术先进等优势迅速崛起，在区域市场及细分市场占据一定份额。

（三）公司亮点

1、公司是国内较早参与重金属污染防治领域的企业，其技术水平已达到业内领先，能够有效为下游客户的危废渣处理降本增效。目前有色行业重金属污酸、废水处理存量市场仍以传统的石灰中和法等治理工艺为主，占比达到 90%以上。随着政府对环境污染问题的重视加深，重金属

排放限值要求被不断提升，导致涉重金属污染企业承受的环保压力日益增加；在此背景下，效率低下且易造成二次污染的传统治理方法难以满足日益严格的环保标准和快速增长的环保需求。公司始终重视技术研发，并攻克了有色金属行业污酸资源化治理、含砷危废无害化处置等业内难题，为下游客户的危废渣处理提供了更优的解决方案以实现降本增效。一方面，公司重视对重金属污染物的总量过程控制，部分技术在达标排放的同时，能够将废渣总量减少 90%以上；另一方面，公司通过研发的污酸资源化处理新技术药剂，在短时间内实现高浓度重金属离子的高效富集分离，并开展有价金属、酸、水、无机盐等资源回收利用、变废为宝，同时该技术无中和渣产生、能够有效避免二次污染的风险。

2、公司依托集成度较高的重金属污染防治综合解决方案，陆续与国内多家大型有色金属集团形成长期稳定的合作关系，目前解决方案在手订单较为充足，有望助推公司业绩的持续性发展。公司核心的重金属污染防治综合解决方案业务覆盖了技术方案设计、专用装备加工制造、环保工程施工集成等，可根据不同需求、对客户重金属污染防治项目实施全过程或若干阶段承包；随着环保要求的提升，政府和企业更加注重一站式服务，使得集成度较高的综合型环保企业更具发展空间。公司依托自身优势，陆续与紫金矿业、江西铜业、白银有色、五矿集团等有色金属市值排名前 10 的龙头企业形成合作；其中，江铜集团为中国最大的铜生产基地、拥有目前国内规模最大的德兴铜矿及多座在产铜矿，而紫金矿业是中国矿业行业控制金属资源储量和产量最多的大型矿业公司之一，五矿集团则是国际化程度最高的金属矿产企业集团。上述企业的年度营收均在 2000 亿以上、业绩情况良好，且报告期间始终位列公司前五大客户、与公司的合作关系较为稳固，因此预计公司业绩具有相应的可持续性。截至 2022 年 8 月 31 日，公司综合解决方案在手订单 66 个，约为 35,292.55 万元，目前解决方案在手订单较为充足。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充流动资金。

1、长沙赛恩斯环保工程技术有限公司成套环保设备生产基地建设项目：本项目拟新建成套环保智能设备生产基地，引进先进的生产制造及检测设备，预计每年可新增约 6 套污酸资源化处理成套装备、88 套水处理成套设备、8 套膜处理成套设备；项目达产后，预计实现年销售收入 39,975.60 万元。

2、赛恩斯环保股份有限公司研发中心扩建项目：本项目拟新建研究中心及研究实验室，并围绕重金属污染防治领域相关技术的开发及应用等研究课题配置实验设备及检测设备，改善公司的研发环境，优化现有技术工艺设计，提升研发效率。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额（万元） | 拟使用募集资金金额（万元） | 项目建设期 |
|----|-------------------------------|------------|---------------|-------|
| 1 | 长沙赛恩斯环保工程技术有限公司成套环保设备生产基地建设项目 | 10,481.81 | 10,481.81 | 18 个月 |
| 2 | 赛恩斯环保股份有限公司研发中心扩建项目 | 7,085.00 | 7,085.00 | 24 个月 |
| 3 | 补充流动资金项目 | 7,433.19 | 7,433.19 | - |
| | 合计 | 25,000.00 | 25,000.00 | |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 7.93%；实现归属于母公司净利润 0.45 亿元，同比下降-2.95%。根据初步预测，2022 年度公司预计实现营业收入 50,000.00 至 54,000.00 万元，同比增长 29.99%至 40.39%；预计归属于母公司所有者的净利润为 6,400.00 至 6,800.00 万元，同比增长 43.40%至 52.37%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 5,200.00 至 5,600.00 万元，同比增长 37.48%至 48.06%。公司业务规模预计将稳步扩张，2022 年度经营业绩预计将同比保持增长趋势。

公司长期深耕重金属污染防治领域，但目前国内环保上市公司中，尚无专业从事重金属污染防治的公司，特别是涉足污酸、含砷危废处理领域的上市公司；因此根据业务的相似性，选取金达莱、三达膜、金科环境、艾布鲁以及永清环保等环保行业上市企业为赛恩斯的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 8.29 亿元、PE-TTM（算数平均）为 30.76X、销售毛利率为 37.04%；相较而言，公司的营收规模及毛利率水平均低于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2021 年收入(亿 元) | 2021 年收 入增速 | 2021 年归 母净利润 (亿元) | 2021 年净 利润增长 率 | 2021 年 销售毛利 率 | 2021 年 ROE 摊 薄 |
|------------------|------------|-------------|--------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 688057.SH | 金达莱 | 41.18 | 16.09 | 9.13 | -6.00% | 3.83 | -0.94% | 65.32% | 12.03% |
| 688101.SH | 三达膜 | 49.25 | 21.47 | 11.51 | 31.29% | 2.47 | 11.41% | 32.21% | 7.20% |
| 688466.SH | 金科环境 | 17.37 | 27.43 | 5.60 | 0.41% | 0.62 | -13.03% | 32.40% | 6.11% |
| 301259.SZ | 艾布鲁 | 27.14 | 32.91 | 5.22 | 6.09% | 0.71 | 19.94% | 28.39% | 19.14% |
| 300187.SZ | 永清环保 | 40.22 | 55.91 | 9.99 | 33.39% | 0.70 | 115.45% | 26.89% | 4.50% |
| 688480.SH | 赛恩斯 | / | / | 3.85 | 7.93% | 0.45 | -2.95% | 31.15% | 10.78% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

公司新技术市场推广风险、细分行业的客户集中及依赖的风险、经营区域集中的风险、部分土地使用权设置抵押风险、重大合同履行进度不确定性风险、核心技术及研发人员流失的风险、应收账款及存货余额较大风险、公司业务毛利率波动风险、业绩的季节性波动风险、税收优惠政策到期的风险、实际控制人共同控制的风险、部分募投项目在设置抵押土地上实施风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com