

赛恩斯 (688480)

拟收购紫金药剂，提升资源回收技术、开拓海外市场

买入 (维持)

2024年01月15日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

执业证书: S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	548	767	1,242	1,711
同比	43%	40%	62%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	66	84	151	211
同比	48%	26%	80%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.70	0.88	1.59	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	55.64	44.03	24.40	17.49

投资要点

- **事件:** 2024年1月12日,公司发布公告拟使用自有资金1.83亿元收购参股子公司紫金药剂61%股权; 2019年6月,公司看好紫金药剂所在的选矿药剂、金属萃取药剂行业发展,通过与紫金南方换股取得紫金药剂39%的股权;本次交易完成后,公司将持有紫金药剂100%股权。
- **紫金药剂主营选矿药剂、铜萃取剂的研发、生产和销售,收购定价合理。**紫金药剂主营铜萃取剂(ZJ988X)、环保型清洗剂(ZJ601)、环保型抑制剂(ZJ201)及各类选矿助剂,主要用于有色行业铜湿法冶炼生产;具备年产3,400吨铜萃取剂、2,000吨选矿药剂、2,000吨磷酸类萃取剂、1,000吨选矿铅能力。紫金药剂2023M1-9收入8073万元,扣非净利润1024万元,2023年全年净利润预计2052万元,根据康普化学/紫金矿业2023年9月28日动态市盈率计算得出的估值为4.49/3.04亿元,较交易估值3亿元高出49.53%/1.2%,收购定价合理。
- **收购紫金药剂有助于公司提升资源回收技术、开拓海外市场、深化紫金矿业合作。**公司2019年6月入股紫金药剂以来,双方在技术端已产生融合,主要合作研发项目有“冶炼烟气洗涤废酸中铼回收项目”、“铜萃取剂在有色冶炼污酸废水资源化回收中的应用研究”等。此次交易完成后将: **1) 实现资源回收技术的快速积累和提升:**紫金药剂具有稀缺性,其自主研发的ZJ988X系列铜萃取剂,打破了德国巴斯夫(LIX系列)和比利时索尔维(OPT系列)垄断的铜萃取剂市场,世界范围内铜萃取剂主要竞争对手仅巴斯夫、索尔维、康普化学。公司将铜萃取剂技术作为研发基础,实现资源回收技术的快速积累、提升,将应用领域拓展到铼、铟、铷、铯等高价值金属,锂、镍、钴等新能源金属。**2) 开拓海外市场:**紫金药剂近几年国外销售占比超过70%,海外市场开拓经验丰富,公司可借力实现从生产端铜冶炼到末端冶炼废水处理、稀贵金属回收等全产业链布局,实现国际化发展战略。**3) 深化紫金合作:**紫金药剂2022年与紫金矿业及其控制的公司产生关联交易2,614.81万元,占收入比重27.12%;2023M1-9关联交易1,231.19万元,占收入比重15.25%,公司收购紫金药剂后与紫金矿业及其控制的公司关联交易将增加。
- **公司2023全年预计实现归母净利润0.80~0.86亿元,同环比高增。**2023年12月21日公司发布2023年业绩预告,预计2023年实现营收7.5~8.5亿元,同增36.8%~55.1%;归母净利润0.80~0.86亿,同增20.8%~29.9%,环增44.3%~77.9%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司2023年业绩预告以及收购紫金药剂之后的技术提升、海外市场开拓,我们下调公司2023、上调2024-2025年盈利预测至0.84/1.51/2.11亿元(原值0.95/1.48/2.02亿元),对应2023-2025年PE 44/24/17倍(估值日期2024/1/12)。维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业政策变化,收购方案进度,下游行业扩产进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.86
一年最低/最高价	22.39/44.67
市净率(倍)	4.13
流通 A 股市值(百万元)	2,415.59
总市值(百万元)	3,684.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.41
资产负债率(% ,LF)	31.46
总股本(百万股)	94.83
流通 A 股(百万股)	62.16

相关研究

《赛恩斯(688480): 2023年三季报点评: Q3 归母净利润同增11%, 期待Q4收入确认加速》

2023-10-27

《赛恩斯(688480): 2023年中报点评: 收入确认具备季节性, 合作紫金&股权激励指引期待全年业务放量【勘误版】》

2023-08-31

赛恩斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,038	1,119	1,439	1,843	营业总收入	548	767	1,242	1,711
货币资金及交易性金融资产	605	602	588	703	营业成本(含金融类)	380	530	859	1,186
经营性应收款项	274	350	592	798	税金及附加	4	6	10	14
存货	106	109	176	241	销售费用	29	41	66	89
合同资产	30	38	56	68	管理费用	32	61	80	99
其他流动资产	23	20	27	33	研发费用	30	54	73	103
非流动资产	334	495	622	714	财务费用	(1)	(11)	(11)	(11)
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	10	14	17	23
固定资产及使用权资产	85	161	258	350	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	1	91	120	120	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	180	180	180	180	减值损失	(13)	(4)	(5)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	76	97	178	249
其他非流动资产	16	12	12	12	营业外净收支	2	2	0	0
资产总计	1,371	1,614	2,061	2,557	利润总额	78	99	178	249
流动负债	349	502	789	1,062	减:所得税	7	10	18	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	0	0	0	净利润	71	89	160	223
经营性应付款项	211	247	384	511	减:少数股东损益	5	5	9	12
合同负债	71	192	311	428	归属母公司净利润	66	84	151	211
其他流动负债	60	63	94	124	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.88	1.59	2.22
非流动负债	105	103	103	103	EBIT	72	87	166	238
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	86	102	189	267
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.70	30.93	30.83	30.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.08	10.92	12.16	12.31
其他非流动负债	91	89	89	89	收入增长率(%)	42.52	39.87	62.01	37.75
负债合计	454	605	892	1,166	归母净利润增长率(%)	48.39	26.38	80.40	39.51
归属母公司股东权益	880	966	1,117	1,328					
少数股东权益	38	43	52	64					
所有者权益合计	918	1,009	1,169	1,392					
负债和股东权益	1,371	1,614	2,061	2,557					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	26	174	137	235	每股净资产(元)	9.28	10.19	11.78	14.00
投资活动现金流	(13)	(171)	(150)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	95	95	95	95
筹资活动现金流	390	(6)	(1)	(1)	ROIC(%)	9.15	8.01	13.58	16.47
现金净增加额	403	(3)	(13)	114	ROE-摊薄(%)	7.53	8.67	13.52	15.87
折旧和摊销	14	15	22	28	资产负债率(%)	33.09	37.49	43.29	45.58
资本开支	(4)	(178)	(150)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.64	44.03	24.40	17.49
营运资本变动	(66)	70	(50)	(23)	P/B(现价)	4.19	3.82	3.30	2.78

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>