

赛恩斯 (688480)

2023 年报&2024 一季报点评: 紫金药剂并表, 出海&紫金合作快速推进

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	548.19	808.40	1,154.25	1,539.54	1,905.56
同比 (%)	42.52	47.47	42.78	33.38	23.77
归母净利润 (百万元)	66.23	90.33	202.13	214.54	267.22
同比 (%)	48.39	36.39	123.78	6.14	24.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.95	2.13	2.26	2.82
P/E (现价&最新摊薄)	48.20	35.34	15.79	14.88	11.94

投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营收 8.08 亿元, 同增 47.47%; 归母净利润 0.9 亿元, 同增 36.39%; 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元 (含税)。分红比例 52.49%。2024 年一季度公司实现营收 1.04 亿元, 同增 2.57%; 归母净利润 0.79 亿元, 同增 492.69%, 其中, 紫金药剂 2024 年 2 月并购完成, 带来 6163 万元投资收益; 扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比增长 43.38%。
- **2023 年综合解决方案业务高增, 经营性现金流净额大增 156%。** 2023 年公司实现归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 36.39%, 符合我们预期。分业务来看: 1) **重金属污染防治综合解决方案**实现营收 4.60 亿元, 同比增加 88.03%; 毛利率为 22.71%, 下降 6.79pct, 毛利贡献 44.80%。2023 年综合解决方案业务收入高速增长, 同时, 订单签订同比增长 50%以上。2) **产品销售**实现营收 1.37 亿元, 同比增加 41.69%; 毛利率 45.30%, 同增 3.56pct, 毛利贡献 27.21%。主要包含药剂产品销售和一体化重金属废水处理设备产品销售。2023 年, 公司完成 25 家企业定制化生产一体化重金属废水处理设备产品订单, 其中包含出口至非洲的 2 套设备, 全年设备产品订单累计金额超过 6,500 万元。3) **运营服务**实现营收 1.93 亿元, 同比减少 0.96%; 毛利率 32.78%, 同增 5.66pct, 毛利贡献 26.69%, 期待解决方案业务进一步转化带来运营业务的持续增长。**2023 年公司经营性现金流净额大幅增加 155.79%至 0.67 亿元**, 主要系公司加强对供应商的管理, 调整付款的结算方式, 利用银行承兑汇票支付, 使得经营活动的现金流净额实现同比快速增长。
- **紫金合作持续深化, 海外收入高速增长。** 2023 年公司紫金相关收入 2.81 亿, 同比增加 84.5%; 占总收入比例为 34.7%, 同比增加 7.0pct。2023 年公司海外业务实现收入 0.85 亿元, 同比增加 427.96%; 占总收入比例 10.52%, 同比增加 7.58pct; 毛利率达 56.7%, 高于国内业务的 25.4%。期待公司海外业务持续发展, 带动整体毛利率稳步提升。除紫金海外项目以外, 公司也积极进行其他海外项目的拓展, 2023 年在海外累计完成接单增幅达到 51%。
- **盈利预测与投资评级:** 2024 年 2 月紫金药剂并表, 带来 6163 万元投资收益。我们调整 2024 年、维持 2025 年并新增 2026 年归母净利润预期, 预计 2024-2026 年公司归母净利润 2.02/2.15/2.67 亿元 (2024-2025 年前值 1.56/2.15 亿元), 同比增加 123.8%/6.1%/24.6%, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 16/15/12 倍 (估值日期 2024/4/22)。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策变化, 下游行业扩产进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.66
一年最低/最高价	25.00/44.67
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	2,092.35
总市值(百万元)	3,191.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.63
资产负债率(% LF)	34.10
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 年业绩快报点评: 业绩超预期上限, 品牌效应助力高速发展》

2024-02-25

《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》

2024-01-15

事件：2023 年公司实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 47.47%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 36.39%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 35.02%；加权平均 ROE 同比降低 3.79pct，至 9.99%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税）。分红比例 52.49%。2024 年一季度公司实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 2.57%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 492.69%，其中，紫金药剂 2024 年 2 月并购完成，带来 6163 万元投资收益；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 43.38%；加权平均 ROE 同比提高 6.66pct，至 8.17%。

1. 2023 年综合解决方案业务高增，经营性现金流净额大增 156%

2023 年综合解决方案业务高增。2023 年公司实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 47.47%，主要系受公司上市后品牌效应提升的影响，重金属污染防治综合解决方案业务和产品销售业务增长较快；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 36.39%，符合我们预期；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 35.02%。分业务来看：

- 1) 重金属污染防治综合解决方案实现营收 4.60 亿元，同比增加 88.03%；毛利率为 22.71%，下降 6.79pct，毛利贡献 44.80%。**该业务的盈利模式为依托核心技术和产品，以方案设计+设备销售+技术服务、工程项目建设或 EPC 的形式提供综合性服务；广泛应用于含重金属污酸资源化治理、含重金属废水深度处理与回用、含砷危废处置、含重金属污染环境修复等领域。2023 年综合解决方案业务收入高速增长，同时，订单签订同比增长 50%以上。
- 2) 产品销售实现营收 1.37 亿元，同比增加 41.69%；毛利率 45.30%，同增 3.56pct，毛利贡献 27.21%。**主要包含药剂产品销售和一体化重金属废水处理设备产品销售。通常是向客户销售与之配套的用于重金属废水处理为主的专用药剂，系公司重金属污染防治核心技术的重要组成部分。2023 年，公司完成 25 家企业定制化生产一体化重金属废水处理设备产品订单，其中包含出口至非洲的 2 套设备，全年设备产品订单累计金额超过 6,500 万元。
- 3) 运营服务实现营收 1.93 亿元，同比减少 0.96%；毛利率 32.78%，同增 5.66pct，毛利贡献 26.69%。**运营服务是公司接受客户委托，通过在托管期间提供创新环保技术，优化环保运行参数，为客户管控环境风险，降低环保设施运营成本，持续提供增值服务，属于环境污染第三方治理的新服务模式。提供专业废酸、废水、废渣处理运营服务，期待解决方案业务进一步转化带来运营业务的持续增长。
- 4) 其他主营业务实现营收 0.16 亿元，同比增长 43.59%；毛利率 9.77%，同减 13.73pct，毛利贡献 0.68%。**

受人员薪酬调整和股权激励影响，期间费用率增加。2023 年公司期间费用同比增长 51.33%至 1.37 亿元，期间费用率上升 0.43pct 至 16.91%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 60.63%、增加 41.82%、增加 52.65%、减少 56.71%至 0.47 亿元、0.46 亿元、0.46 亿元、-0.02 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.48pct、下降 0.22pct、上升 0.19pct、下降 0.01pct 至 5.8%、5.64%、5.67%、-0.2%。财务费用减少，主要系公司存款增加引起利息收入的增长所致。

经营性现金流净额大幅增加 155.79%至 0.67 亿元。1) 2023 年公司经营活动现金流净额 0.67 亿元，同比增加 155.79%，主要系公司加强对供应商的管理，调整付款的结算方式，利用银行承兑汇票支付，致使经营活动的现金流净额实现同比快速增长。2) 投资活动现金流净额-0.5 亿元，同比减少 273.2%，主要系公司购买的结构性存款未到期以及支付募投项目在建工程款所致。3) 筹资活动现金流净额-0.82 亿元，同比减少 121.1%，主要系上期收到募投资金款以及本期分配股息所致。

资产负债率仍保持在较低水平，加权平均 ROE 下降主因业务结构改变带来的利润率变化。2023 年公司资产负债率为 35%，同比上升 1.92pct。2023 年公司应收账款同比增长 67.49%至 4.21 亿元，应收账款周转天数同比减少 0.56 天至 149.59 天；存货同比减少 69.63%至 0.32 亿元，存货周转天数同比减少 20.95 天至 66.99 天；应付账款同比增长 19.73%至 2.11 亿元，应付账款周转天数同比减少 27.77 天至 121.1 天，使净营业周期同比增加 6.26 天至 95.48 天。2023 年公司加权平均净资产收益率同比下降 3.79pct 至 9.99%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2023 年公司销售净利率为 11.76%，同比下降 1.15pct，系公司低毛利的综合解决方案业务增速较快所致，总资产周转率为 0.56（次），同比上升 0.07（次），权益乘数从 22 年的 1.71 下降至 23 年的 1.58。

2. 紫金合作持续深化，海外收入高速增长

2023 年公司持续加深与紫金的合作，海外收入增速 428%。2023 年公司紫金相关收入 2.81 亿，同比增加 84.5%；占总收入比例为 34.7%，同比增加 7.0pct。2023 年，公司以塞尔维亚、澳大利亚子公司为支点，积极开拓周边市场；海外累计完成签单增幅达到 51%，蒙古市场取得突破，重点实现了澳大利亚诺顿一期项目的成功验收以及项目后续的持续运营服务落地、刚果金卡莫阿冶炼厂项目所有设备成功交货。2023 年公司海外业务实现收入 0.85 亿元，同比增加 427.96%；占总收入比例 10.52%，同比增加 7.58pct；毛利率达 56.7%，高于国内业务的 25.4%。**期待公司海外业务持续发展，带动整体毛利率稳步提升。**2023 年紫金海外项目为公司带来的收入为 0.62 亿元，占到公司海外业务板块收入的 73.03%；除紫金海外项目以外，公司也积极进行其他海外项目的拓展。

3. 盈利预测与投资评级

2024年2月紫金药剂并表，带来6163万元投资收益。我们调整2024年、维持2025年并新增2026年归母净利润预期，预计2024-2026年公司归母净利润2.02/2.15/2.67亿元（2024-2025年前值1.56/2.15亿元），同比增加123.8%/6.1%/24.6%，当前市值对应2024-2026年PE 16/15/12倍（估值日期2024/4/22）。维持“买入”评级。

4. 风险提示

1) **行业政策变化：**重金属污染治理的标准和进度受政策影响明显，如政策的执行力度或进度不及预期，将影响重金属污染治理行业发展。

2) **下游行业扩产进度不及预期：**重金属污染治理行业下游客户以有色金属采选冶企业为主，若下游客户扩产进度不及预期，将影响重金属污染防治行业发展。

赛恩斯三大财务预测表

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	1,136	1,373	1,675	2,033	营业总收入	808	1,154	1,540	1,906
货币资金及交易性金融资产	587	569	639	791	营业成本(含金融类)	575	805	1,063	1,318
经营性应收款项	451	566	732	867	税金及附加	5	8	11	12
存货	32	166	217	268	销售费用	47	66	80	91
合同资产	46	52	62	76	管理费用	46	69	84	100
其他流动资产	19	20	26	31	研发费用	46	69	86	105
非流动资产	357	491	531	540	财务费用	(2)	(11)	(10)	(12)
长期股权投资	58	58	58	58	加:其他收益	8	14	22	19
固定资产及使用权资产	81	201	257	275	投资净收益	16	80	10	10
在建工程	25	35	19	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	167	167	167	167	减值损失	(17)	(5)	(6)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	99	238	252	314
其他非流动资产	26	30	30	30	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	1,493	1,864	2,206	2,572	利润总额	103	238	252	314
流动负债	436	703	925	1,143	减:所得税	8	24	25	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	95	214	227	283
经营性应付款项	321	436	576	714	减:少数股东损益	5	12	12	16
合同负债	44	173	231	286	归属母公司净利润	90	202	215	267
其他流动负债	71	94	119	143	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	2.13	2.26	2.82
非流动负债	86	92	92	92	EBIT	82	227	242	302
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	96	247	263	323
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.83	30.29	30.98	30.84
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.17	17.51	13.94	14.02
其他非流动负债	86	92	92	92	收入增长率(%)	47.47	42.78	33.38	23.77
负债合计	523	795	1,017	1,234	归母净利润增长率(%)	36.39	123.78	6.14	24.56
归属母公司股东权益	932	1,019	1,126	1,260					
少数股东权益	39	50	63	78					
所有者权益合计	970	1,069	1,189	1,338					
负债和股东权益	1,493	1,864	2,206	2,572					

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	67	171	227	305	每股净资产(元)	9.83	10.75	11.88	13.29
投资活动现金流	(50)	(73)	(50)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	95	95	95	95
筹资活动现金流	(82)	(105)	(107)	(134)	ROIC(%)	7.94	20.02	19.27	21.53
现金净增加额	(66)	(8)	70	152	ROE-摊薄(%)	9.69	19.84	19.05	21.21
折旧和摊销	14	20	21	21	资产负债率(%)	35.00	42.64	46.10	47.97
资本开支	(21)	(151)	(60)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.34	15.79	14.88	11.94
营运资本变动	(41)	6	(16)	6	P/B(现价)	3.43	3.13	2.83	2.53

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>