

赛恩斯 (688480)

2024 年中报点评: 收入结构改善, 毛利率上行

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 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	808.41	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)	0.69	0.95	2.12	2.25	2.80
P/E (现价&最新摊薄)	34.91	25.59	11.44	10.77	8.65

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2024 年上半年公司实现营业收入 3.56 亿元, 同比增长 32.68%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 216.75%; 扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 64.97%; 加权平均 ROE 同比提高 7.5pct, 至 11.59%。

■ **产品销售、运营服务收入占比提升, 带动毛利率上行:** 2024 年上半年公司实现营收 3.56 亿元, 同增 32.68%; 归母净利润 1.15 亿元, 同增 216.75%, 贴近公司业绩预告下限, 符合预期; 其中, 紫金药剂 2024 年 2 月并购完成, 带来 5929 万元投资收益。公司收入确认具备季节性, 2021-2023 年公司半年度收入占全年 42/38/33%, 预计 2024 年下半年公司收入确认加速; **2024H1 整体毛利率 37.09%, 同比提升 3.74pct, 系毛利率较高的产品销售和运营服务业务板块收入占比增加所致;** 海外收入 0.33 亿元, 同比-13.9%, 占总收入比例 9.36%。分板块来看: **1) 重金属污染防治综合解决方案:** 收入下滑, 期待进一步转化为产品销售和运营服务业务。综合解决方案业务收入 1.05 亿元, 同比-15.8%, 占营业收入 29.39%, 毛利率 30.58%。 **2) 运营服务:** 工程业务逐步转化, 收入大幅增加。运营服务收入 1.31 亿元, 同比+54.1%, 占营业收入 36.88%, 毛利率 34.73%。 **3) 产品销售:** 主要包含药剂产品、铜萃取剂产品销售以及一体化重金属废水处理设备产品销售, 收入高增主因紫金药剂并表。销售业务收入 1.17 亿元, 同比+109.8%, 占营业收入 32.88%, 毛利率 45.03%。2024 年 2 月, 公司使用自有资金 18,300 万元收购参股子公司紫金药剂 61% 股权, 交易完成后, 公司持有紫金药剂 100% 股权; 交易完成后公司新增产品铜萃取剂, 带动产品销售业务高增。2024H1, 紫金药剂实现主营业务收入 6092.47 万元, 净利润 1508.93 万元, 同比增长 11.55%、91.29%, 并表后协同作用明显。

■ **紫金合作持续深化, 带动相关业务释放。** 2024H1 公司紫金矿业相关收入 0.83 亿, 同比增加 14.1%, 占总收入比例为 23.2%; 2024H1 新增紫金澳大利亚诺顿金田项目运营、紫金黑龙江多宝山&珲春紫金&洛宁紫金产品销售等项目。2024 年公司预计与紫金矿业相关收入发生额 4.5 亿, 期待相关业务持续推进。

■ **股权激励目标树立信心, 期待全年业务放量。** 公司推动股权激励计划实施, 充分调动公司核心骨干和团队的积极性, 吸引和留住优秀人才。根据公司股权激励目标, 2024-2025 年营收将达 11/15 亿元, 彰显高增信心, 期待全年业务放量。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2024-2026 年归母净利润 2.02/2.15/2.67 亿元的预测, 同比增加 123.8%/6.1%/24.6%, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 11/11/9 倍 (估值日期 2024/8/27)。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)	24.25
一年最低/最高价	21.90/44.67
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	1,519.53
总市值(百万元)	2,311.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.13
资产负债率(%LF)	35.02
总股本(百万股)	95.33
流通 A 股(百万股)	62.66

相关研究

《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》

2024-04-23

《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	2.12	2.25	2.80
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	10.69	11.82	13.22
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)	25.59	11.44	10.77	8.65
营运资本变动	(41)	6	(16)	6	P/B (现价)	2.47	2.27	2.05	1.83

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>