

研究所:

证券分析师:

罗琨 S0350522110003
luok@ghzq.com.cn

2024H1 扣非归母净利润同比增速 65%，毛利率结构持续改善

——赛恩斯（688480）2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
赛恩斯	5.9%	-23.3%	-11.0%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格(元)	24.25
52周价格区间(元)	21.90-44.67
总市值(百万)	2,311.66
流通市值(百万)	1,519.53
总股本(万股)	9,532.62
流通股本(万股)	6,266.08
日均成交额(百万)	6.59
近一月换手(%)	15.99

相关报告

- 《赛恩斯(688480)2023年及2024Q1业绩点评: 2023年海外业务突破, 2024Q1投资收益贡献增长(买入)*环境治理*罗琨》——2024-04-23
- 《赛恩斯(688480)深度研究: 收购紫金药剂剩余61%股权, 以铜萃取剂为核心实现技术、渠道、业务的协同(买入)*中小盘*罗琨》——2024-02-27
- 《赛恩斯(688480)2023年三季度报点评报告: 2023年前三季度收入同比增长21%, 静待四季度项目收入确认提速(买入)*中小盘*罗琨》——2023-10-27

事件:

- 赛恩斯 2024 年 8 月 26 日发布 2024 年上半年财务报告, 公司实现收入 3.56 亿元, 同比增长 32.68%, 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 216.75%, 实现扣非归母净利润 5409 万元, 同比增长 64.97%; 综合毛利率为 37.09%, 较 2023 年 H1 的 33.35% 提升 3.74pct。今年上半年与紫金矿业关联交易收入 8270 万元, 较 2023 年上半年的 7246 万元增长 14.1%。

投资要点:

- 2024H1 综合解决方案/产品销售(药剂、设备)/运营服务收入分别为 1.05/1.17/1.31 亿元, 同比增速为 -15.78%/109.77%/54.08%。我们认为: (1) 综合解决方案收入下滑主要因季节性订单确认波动影响, 根据 2023 年数据, 下半年为收入确认高峰; (2) 产品销售收入大幅增长: 紫金药剂并表带来收入增长, 上半年紫金药剂实现净利润 1509 万元; 一体化重金属废水处理设备产品收入并入产品销售收入; (3) 运营服务收入大幅度增长: 2023 年综合解决方案收入增速较高达到 88.03%, 综合解决方案经过试运行后部分项目转换为运营收入, 将带动 2024 年运营收入增长。(4) 毛利率: 综合解决方案/产品销售/运营服务的毛利率分别为 30.58%/45.03%/34.73%, 较 2023H1 分别 +7.87pct/-0.27pct/+1.95pct。中国大陆收入/海外收入毛利率分别为 36.51%/41.06%, 较 2023 年分别 +8.55pct/+4.01pct。运营服务毛利率持续提升、产品销售维持较高毛利率, 二者收入占比提升共同提升公司整体盈利能力。产品销售、运营收入的提升赋予公司收入结构更强的可持续性、更高质量的利润。
- 2024H1 实现投资收益 6172 万元, 主要来自于 2024 年 2 月 4 日完成对福建紫金药剂并购后, 原持有 39% 股权在购买日按照公允价值重新计量所增加的 5929 万元投资收益。公司于 2024 年 2 月完成对联营企业福建紫金选矿药剂有限公司的收购, 于 2024 年 2 月开始并入合并报表, 此次并购实现商誉增加 1.65 亿元。紫金药剂 2023 年实现净利润 1748 万元, 较 2022 年的 909 万元增长 92%。根据 2024 年 1 月 13 日披露的对紫金药剂的收购公告(未经审计数据), 2023

《赛恩斯(688480)2023年中报点评报告:2023Q2收入增速环比提升,利润增速受管理费用提升影响(买入)*中小盘*杨阳,罗琨》——2023-08-26

《赛恩斯(688480.SH)深度报告:重金属污染处理技术领先,紫金系平台亮眼明珠前景光明(买入)*中小盘*罗琨,杨阳》——2023-07-19

年紫金药剂业绩实现较高增长的原因主要是新增海外中资客户所致。紫金药剂的前五大客户中新增客户包括广东湛非贸易(2400万元)、上海浔新化工(1425万元)、江西巴顿环保(1194万元)、赣州腾远钴业(1005万元);而紫金矿业集团贡献的收入在2023年为2532万元,低于2022年的2615万元,占比从27.1%下降到22.9%。

- **盈利预测和投资建议:** 公司作为紫金系旗下重金属废酸、废水处理业务平台,将直接受益于紫金矿业环保资本开支提升。我们维持前一次盈利预测,预计2024-2026年营业收入为11.9/15.5/17.8亿元,归母净利润为2.12/2.28/2.90亿元,同比增速为135%/7%/27%,对应PE为11/10/8倍。公司持续保持竞争优势,业绩实现高增长,维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 环保政策、监管放松;(2) 宏观环境下行导致下游客户资本开支放缓;(3) 应收账款回账较慢;(4) 出现新技术路径替代公司技术路径;(5) 关联交易降低整体公司毛利率;(6) 二级市场流动性风险;(7) 收购标的业绩不及预期及商誉减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	808	1192	1545	1776
增长率(%)	47	47	30	15
归母净利润(百万元)	90	212	228	290
增长率(%)	36	135	7	27
摊薄每股收益(元)	0.95	2.23	2.39	3.04
ROE(%)	10	20	19	21
P/E	40.76	10.89	10.14	7.98
P/B	3.94	2.15	1.92	1.69
P/S	4.54	1.94	1.50	1.30
EV/EBITDA	32.61	9.91	5.87	4.84

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：赛恩斯盈利预测表

证券代码:	688480		股价:	24.25	投资评级:	买入	日期:	2024/08/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	20%	19%	21%	EPS	0.95	2.23	2.39	3.04
毛利率	29%	32%	33%	33%	BVPS	9.83	11.27	12.61	14.39
期间费率	11%	11%	10%	9%	估值				
销售净利率	11%	18%	15%	16%	P/E	40.76	10.89	10.14	7.98
成长能力					P/B	3.94	2.15	1.92	1.69
收入增长率	47%	47%	30%	15%	P/S	4.54	1.94	1.50	1.30
利润增长率	36%	135%	7%	27%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.56	0.73	0.80	0.81	营业收入	808	1192	1545	1776
应收账款周转率	2.41	2.44	2.64	2.85	营业成本	575	807	1036	1183
存货周转率	8.36	7.20	7.20	7.20	营业税金及附加	5	8	11	12
偿债能力					销售费用	47	72	83	89
资产负债率	35%	37%	40%	37%	管理费用	46	72	85	92
流动比	2.60	2.23	2.02	2.15	财务费用	-2	-13	-8	-14
速动比	2.38	1.75	1.75	1.70	其他费用/(-收入)	46	69	82	89
					营业利润	99	240	258	328
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	3	0	0	0
现金及现金等价物	587	375	625	597	利润总额	103	240	258	328
应收款项	437	588	641	673	所得税费用	8	17	18	23
存货净额	32	192	96	233	净利润	95	224	240	305
其他流动资产	80	112	134	158	少数股东损益	5	11	12	15
流动资产合计	1136	1266	1496	1660	归属于母公司净利润	90	212	228	290
固定资产	81	97	180	231					
在建工程	25	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	193	357	357	357	经营活动现金流	67	-44	443	153
长期股权投资	58	58	58	58	净利润	90	212	228	290
资产总计	1493	1779	2091	2306	少数股东损益	5	11	12	15
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	14	9	17	19
应付款项	321	396	525	527	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	44	81	104	118	营运资金变动	-41	-226	176	-183
其他流动负债	71	91	112	126	投资活动现金流	-50	-98	-92	-61
流动负债合计	436	568	740	771	资本支出	-21	-164	-100	-70
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86	其他	-29	66	8	9
长期负债合计	86	86	86	86	筹资活动现金流	-82	-70	-100	-120
负债合计	523	655	827	857	债务融资	-21	0	0	0
股本	95	95	95	95	权益融资	0	0	0	0
股东权益	970	1124	1264	1449	其它	-61	-70	-100	-120
负债和股东权益总计	1493	1779	2091	2306	现金净增加额	-66	-213	251	-29

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。