

联合研究 | 公司点评 | 赛恩斯 (688480.SH)

赛恩斯：2024A/2025Q1 扣非业绩同比增 55%/10%，业务结构显著优化

报告要点

2024A 公司实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 100%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 54.7%。2025Q1 实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 10.1%。公司业务结构优化，运营类收入占比提升，持续经营能力增强。龙立化学产能爬坡、镍酸铵项目有望带来增量。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004



李博文

SAC: S0490524080004

赛恩斯 (688480.SH)

赛恩斯：2024A/2025Q1 扣非业绩同比增55%/10%，业务结构显著优化

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024A 公司实现营收 9.27 亿元,同比增长 14.69%;归母净利润 1.81 亿元,同比增长 100.11%;扣非归母净利润 1.16 亿元,同比增长 54.68%。其中,2024Q4 实现营收 3.42 亿元,同比减少 16.13%;归母净利润 0.37 亿元,同比增长 3.96%;扣非归母净利润 0.36 亿元,同比增长 19.26%。公司拟每股派发股利 0.63 元,对应股息率 1.84% (2025/4/24 收盘价)。

2025Q1 公司实现营收 1.7 亿元,同比增长 63.46%;归母净利润 0.18 亿元,同比减少 77.68%;扣非归母净利润 0.17 亿元,同比增长 10.06%。

事件评论

- **2024 年业务结构优化,运营类收入占比提升,销售毛利率为 34.74%,同比提升 5.91pct。**分板块来看: 1) **重金属污染防治综合解决方案**实现收入 3.03 亿元,同比下降 34.2%,主因下游铜冶炼增量项目减少,毛利率同比提升 2.69pct; 2) **产品销售收入** 2.69 亿元,同比增 96.0%,主因龙立化学(原紫金药剂)的并入增厚收入,毛利率同比提升 3.99pct; 3) **运营服务**实现收入 3.21 亿元,同比增 66.1%,毛利率同比基本稳定,其中紫金关联交易 1.60 亿元,同比增 58.8%,非紫金客户实现更高增速,证明公司运营服务的竞争力。从运营服务、重金属污染防治综合解决方案、药剂的收入占比来看,2024 年分别为 34.6%、32.6%、29.0%,同比分别提升 10.7pct、降低 24.2pct、提升 12.0pct,持续经营能力增强;产品销售和运营服务业务毛利率相对较高,带动公司综合毛利率提升。
- **2024 年投资收益显著增厚归母净利润。**2024 年公司实现投资收益 0.63 亿元,同比增 0.48 亿元,主因 2024 年 2 月完成对福建紫金龙立化学(原紫金药剂)剩余 61%股权的收购,实现全资控股,并表时确认了约 0.62 亿元的投资收益(按公允价值重新计量原持有股权),也是扣非前后利润增速差异较大的核心原因。
- **2025Q1 扣非业绩增速低于收入增速主要受毛利率、所得税率影响。**1) 2025Q1 公司营收同比增长 63.46%,但销售毛利率为 36.21%,同比降低 3.93pct,此外所得税率为 11.23%,同比提升 7.69pct,造成扣非业绩增速低于收入增速。2) 归母净利润与扣非业绩之间的差异,主要来自去年同期确认龙立化学投资收益。
- **龙立化学产能爬坡、铈酸铵项目有望带来增量。**1) 福建紫金龙立化学有限公司具备年产 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,2024 年产能利用率 79.6%,未来随着产能利用率提升,利润仍有增长空间。2) **新业务模式探索:** 公司拟投资 520 万元与吉林紫金铜业合作建设运营年产 2 吨的铈酸铵生产线,探索污酸资源化利用的收益共享商业模式。虽然该项目短期收入贡献有限(满产年收入预计约 1900 万元),若模式验证成功,有望在紫金矿业其他矿山推广,打开新的成长空间。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.57(无大额投资收益)/1.95/2.35 亿元,2025 年业绩相较于 2024 年扣非业绩增速为 35.0%,2026/2027 年归母净利润同比增 23.7%/21.0%,对应 2025-2027 年 PE 21x/17x/14x,维持“买入”评级。

风险提示

1、技术升级迭代的风险; 2、运营服务项目可持续性风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.18
总股本(万股)	9,533
流通A股/B股(万股)	6,385/0
每股净资产(元)	11.48
近12月最高/最低价(元)	37.00/21.90

注: 股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《赛恩斯: 拟与吉林紫金铜业签订铈酸铵产线协议, 关注新技术及新模式带来的业绩增量》2024-11-21
- 《赛恩斯 2024Q3 点评: 收并购及运营服务增长推升业绩, Q3 扣非归母净利润同比增 112.8%》2024-10-30
- 《赛恩斯 2024H1 点评: 扣非业绩同比增 65.0%, 业务结构优化带动利润率提升》2024-08-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、技术升级迭代的风险：国家已经陆续颁布、出台和修订了一系列标准规范，不断收紧重金属排放总量、排放限值并开展新增重金属元素管控要求。虽然公司高度重视技术研发，但如果公司不能结合行业发展趋势及市场需求，准确、及时地对技术工艺优化升级，在研项目无法成功实现产业化，抑或在研发方向上缺乏前瞻性判断，则公司技术、产品及服务可能面临无法及时满足国家新标准而导致市场竞争力降低的风险。

2、运营服务项目可持续性风险：公司项目的运营合同通常为一年一签，需要每年根据上一年度运行状况、市场原材料价格、人力成本、运营承包范围等同业主续签合同，导致未来能否继续运营该项目可能存在不确定性，对公司经营业绩的可持续性可能产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	927	1296	1514	1731	货币资金	403	439	384	671
营业成本	605	877	1013	1144	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	322	420	501	587	应收账款	573	731	893	1001
%营业收入	35%	32%	33%	34%	存货	81	83	115	119
营业税金及附加	7	10	11	13	预付账款	43	40	59	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	133	146	168
销售费用	62	86	101	115	流动资产合计	1192	1426	1596	2018
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	64	89	104	119	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	247	270	418	334
研发费用	57	79	92	106	无形资产	185	179	181	180
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	179	180	180	180
财务费用	3	-4	-4	-3	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	9	9	9	9
加: 资产减值损失	0	-4	-4	-4	资产总计	1826	2078	2400	2735
信用减值损失	-15	-7	-6	-6	短期贷款	95	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	261	349	420	465
投资收益	63	13	15	17	预收账款	0	0	0	0
营业利润	189	176	218	263	应付职工薪酬	46	56	71	77
%营业收入	20%	14%	14%	15%	应交税费	20	28	32	37
营业外收支	8	0	0	0	其他流动负债	190	269	300	337
利润总额	198	176	218	263	流动负债合计	611	702	823	916
%营业收入	21%	14%	14%	15%	长期借款	14	14	14	14
所得税费用	12	14	17	21	应付债券	0	0	0	0
净利润	186	162	200	242	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	181	157	195	235	其他非流动负债	83	83	83	83
少数股东损益	5	5	6	7	负债合计	712	803	924	1016
EPS (元)	1.90	1.65	2.04	2.47	归属于母公司所有者权益	1074	1232	1426	1662
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	40	44	50	56
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1114	1276	1476	1718
经营活动现金流净额	67	210	227	364	负债及股东权益	1826	2078	2400	2735
取得投资收益收回现金	4	13	15	17	基本指标				
长期股权投资	58	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-84	-90	-297	-93	每股收益	1.90	1.65	2.04	2.47
其他	-176	0	0	0	每股经营现金流	0.70	2.21	2.39	3.82
投资活动现金流净额	-198	-77	-282	-76	市盈率	14.3	20.7	16.7	13.8
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.41	2.65	2.28	1.96
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	14.71	12.70	8.64	6.35
银行贷款增加 (减少)	99	-95	0	0	总资产收益率	9.9%	7.6%	8.1%	8.6%
筹资成本	-54	-2	-1	-1	净资产收益率	16.8%	12.8%	13.6%	14.2%
其他	-38	0	0	0	净利率	19.5%	12.1%	12.9%	13.6%
筹资活动现金流净额	14	-97	-1	-1	资产负债率	39.0%	38.6%	38.5%	37.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-119	36	-56	287	总资产周转率	0.51	0.62	0.63	0.63

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。