东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

赛恩斯（688480）

2024年报&2025一季报点评：业务结构改善，出海&紫金合作持续推进

买入（维持）

2025年04月29日

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 谷玥
执业证书：S0600524090002
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	808.41	927.19	1,292.60	1,609.73	1,888.80
同比（%）	47.47	14.69	39.41	24.53	17.34
归母净利润（百万元）	90.33	180.76	195.80	245.16	288.42
同比（%）	36.39	100.11	8.32	25.21	17.64
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	1.90	2.05	2.57	3.03
P/E（现价&最新摊薄）	34.71	17.35	16.01	12.79	10.87

投资要点

- **事件：**公司发布2024年、2025年一季度业绩报告。2024年公司实现营业收入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%；加权平均ROE同比提高8.09pct，至18.08%。**拟向全体股东每10股派发现金红利6.3元（含税），分红比例33.22%。**2025年一季度公司实现营业收入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%。

- **产品销售、运营服务收入占比提升，业务结构改善、毛利率提升。**2024年公司实现归母净利润1.81亿元，同比增长100.11%，略低于业绩快报数（1.91亿元），其中龙立化学2024Q1并表带来0.59亿元投资收益；扣非归母净利润1.16亿元，同比增长54.68%，主因产品销售、运营服务业务发展良好。2025年一季度公司实现营业收入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%。**2024年毛利率同比提升5.91pct至34.74%，主因高毛利率的产品销售、运营服务业务发展良好；**分业务来看：**1）重金属污染防治综合解决方案**实现营收3.03亿元，同比下降34.18%；毛利率为25.40%，同增2.69pct，毛利贡献23.86%。2024年营收下滑主因下游铜冶炼行业矿端资源稀缺叠加加工费持续低迷，部分存量项目推进周期延长。**2）产品销售**实现营收2.69亿元，同比增加96.00%；毛利率49.29%，同增3.99pct，毛利贡献41.19%。主要包含环保药剂、铜萃取剂产品及一体化重金属废水处理设备产品销售。2024年公司收购龙立化学，全年龙立化学营业收入同比增长超36%，净利润增长121%至0.38亿元，市场竞争力和盈利能力提升明显。**3）运营服务**实现营收3.21亿元，同比增加66.06%；毛利率32.51%，下降0.27pct，毛利贡献32.42%，期待解决方案业务进一步转化带来运营业务的持续增长。

- **紫金合作持续深化，海外收入高速增长。**2024年公司紫金矿业相关收入2.55亿，占总收入比例为27.5%。2024年公司海外业务实现收入0.83亿元，同比增加25.5%；毛利率达42.5%，高于国内业务的33.9%；期待公司海外业务持续发展，带动整体毛利率稳步提升。2024年主营业务分地区统计的境外收入0.83亿元为直接对境外客户取得的收入，叠加通过贸易公司签订合同最终使用者为境外客户的收入1.41亿元，合计境外收入2.24亿元，占主营业务收入24.27%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司2024年实际归母净利润比业绩快报数（1.91亿元）略低，我们下调公司2025-2026年、引入2027年归母利润预测至1.96（原值2.15）/2.45（原值2.67）/2.88亿元，同比增加8.32%/25.21%/17.64%，对应PE 16.0/12.8/10.9倍（估值日期2025/4/29）。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)	32.89
一年最低/最高价	21.90/37.00
市净率(倍)	2.86
流通A股市值(百万元)	2,099.90
总市值(百万元)	3,135.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.48
资产负债率(%,LF)	39.12
总股本(百万股)	95.33
流通A股(百万股)	63.85

相关研究

《赛恩斯(688480)：2024年年度业绩预告点评：业务结构改善，紫金合作持续推进》 2025-01-23

《赛恩斯(688480)：2024年三季报点评：业务结构改善，期待四季度收入确认加速》 2024-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公司发布 2024 年、2025 年一季度业绩报告。2024 年公司实现营业收入 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%；加权平均 ROE 同比提高 8.09pct，至 18.08%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.3 元（含税）。分红比例 33.22%。2025 年一季度公司实现营业收入 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%。

1. 产品销售、运营服务收入占比提升，业务结构改善、毛利率提升

2024 年产品销售、运营服务业务发展良好，业务结构改善，毛利率提升。2024 年公司实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 100.11%，略低于业绩快报数（1.91 亿元），其中龙立化学并表带来 0.59 亿元投资收益；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 54.68%；毛利率同比提升 5.91pct 至 34.74%，主因高毛利率的产品销售、运营服务业务发展良好。2025 年一季度公司实现营业收入 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%，系龙立化学 2024Q1 并表带来 0.59 亿元投资收益所致；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 10.06%。2024 年分业务来看：

1）**重金属污染防治综合解决方案实现营收 3.03 亿元，同比下降 34.18%；毛利率为 25.40%，同增 2.69pct，毛利贡献 23.86%。**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。2024 年营收下滑主因下游铜冶炼行业承压：矿端资源稀缺叠加加工费持续低迷，双重压力制约行业发展动能，新增项目显著减少，部分存量项目推进周期延长，进而导致综合解决方案业务收入出现阶段性回落。

2）**产品销售实现营收 2.69 亿元，同比增加 96.00%；毛利率 49.29%，同增 3.99pct，毛利贡献 41.19%。**产品销售业务主要包含环保药剂、铜萃取剂产品以及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。2024 年，生产基地建设完成，新增的成套设备生产线、压力容器生产线以及膜处理成套设备生产线等开始试生产，全年已累计完成的产值超过 6,000 万元。2024 年公司收购龙立化学后，在成本控制、营销策略上取得了显著的工作成效，全年龙立化学营业收入同比增长超 36%，净利润增长 121%至 0.38 亿元，市场竞争力和盈利能力提升明显。

3）运营服务实现营收 3.21 亿元，同比增加 66.06%；毛利率 32.51%，下降 0.27pct，毛利贡献 32.42%。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 0.32 亿元，同比增长 94.08%；毛利率 19.86%，同增 10.09pct，毛利贡献 1.95%。

受龙立化学并表影响，期间费用率增加。2024 年公司期间费用同比增长 34.97%至 1.84 亿元，期间费用率上升 2.99pct 至 19.89%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 31.32%、增加 39.95%、增加 23.45%、增加 252.88%至 0.62 亿元、0.64 亿元、0.57 亿元、0.03 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.84pct、上升 1.24pct、上升 0.43pct、上升 0.47pct 至 6.64%、6.88%、6.1%、0.27%。销售及管理费用增加主要系并购了龙立化学及公司规模扩大，人员增加引起人力成本的增长，公司市场拓展招投标代理费等费用的迅速增长，以及公司固定资产、无形资产增加致使折旧摊销费用相应增加所致。

经营性现金流净额维持在 0.67 亿元。1）2024 年公司经营活动现金流净额 0.67 亿元，同比减少 0.96%；2）投资活动现金流净额-1.98 亿元，同比减少 293.67%，同比下降迅速，主要系公司完成对龙立公司的并购，支付收购款所致；3）筹资活动现金流净额 0.14 亿元，同比增加 116.76%，同比增长迅速，主要系公司为保障业务扩张及战略项目资金需求，积极拓展多元化融资渠道，新增银行借款收到的现金增加所致。

资产负债率仍保持在较低水平，并表龙立化学带来净利率上升、ROE 提升。2024 年公司资产负债率为 39%，同比上升 4pct。2024 年公司应收账款同比增长 36.24%至 5.73 亿元，应收账款周转天数同比增加 43.34 天至 192.94 天；存货同比增长 151.38%至 0.81 亿元，存货周转天数同比减少 5.9 天至 61.09 天；应付账款同比增长 23.5%至 2.61 亿元，应付账款周转天数同比增加 19.13 天至 140.23 天，使净营业周期同比增加 18.31 天至 113.79 天。2024 年公司加权平均净资产收益率同比上升 8.09pct 至 18.08%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2024 年公司销售净利率为 20.06%，同比上升 8.3pct，系龙立化学 2024Q1 并表带来 0.59 亿元投资收益所致；总资产周转率为 0.56（次）,同比下降 0.01（次），权益乘数从 23 年的 1.58 上升至 24 年的 1.65。

2. 紫金合作持续深化，海外收入高速增长

2024 年公司持续加深与紫金的合作，海外收入增速 25.5%。2024 年公司紫金矿业相关收入 2.55 亿，占总收入比例为 27.5%。2024 年，公司加快国际化发展步伐，力争实现南美、欧洲、东南亚等区域市场突破；利用现有海外公司平台，积极拓展海外业务；拓宽业务类型，加快塞尔维亚相关资源回收项目可行性论证。2024 年公司海外业务实现收入 0.83 亿元，同比增加 25.5%，占总收入比例 9.0%；毛利率达 42.5%，高于国内业务的 33.9%。**期待公司海外业务持续发展，带动整体毛利率稳步提升。**2024 年主营业务分地区情况统计的境外收入 0.83 亿元为直接对境外客户取得的收入，通过贸易公司签订合同最终使用者为境外客户的收入有 1.41 亿元，两者合计的境外收入有 2.24 亿元，占主营业务收入 24.27%。

3. 盈利预测与投资评级

考虑到公司 2024 年实际归母净利润比业绩快报数（1.91 亿元）略低，我们下调公司 2025-2026 年、引入 2027 年归母利润预测至 1.96（原值 2.15）/2.45（原值 2.67）/2.88 亿元，同比增加 8.32%/25.21%/17.64%，对应 PE 16.0/12.8/10.9 倍（估值日期 2025/4/29）。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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

赛恩斯三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**1,192**	**1,521**	**1,830**	**2,213**
货币资金及交易性金融资产	403	532	611	734
经营性应收款项	628	744	967	1,166
存货	81	133	119	163
合同资产	46	70	87	99
其他流动资产	34	41	46	51
非流动资产	**634**	**672**	**677**	**661**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	247	274	282	271
在建工程	1	12	8	4
无形资产	185	185	185	185
商誉	179	179	179	179
长期待摊费用	5	5	5	5
其他非流动资产	18	18	18	18
资产总计	**1,826**	**2,193**	**2,507**	**2,874**
流动负债	**611**	**839**	**979**	**1,141**
短期借款及一年内到期的非流动负债	95	105	105	105
经营性应付款项	363	499	625	739
合同负债	46	101	98	118
其他流动负债	107	134	152	179
非流动负债	101	100	100	100
长期借款	14	14	14	14
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	87	86	86	86
负债合计	**712**	**939**	**1,079**	**1,241**
归属母公司股东权益	1,074	1,207	1,371	1,563
少数股东权益	40	48	58	70
所有者权益合计	**1,114**	**1,255**	**1,429**	**1,633**
负债和股东权益	**1,826**	**2,193**	**2,507**	**2,874**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**927**	**1,293**	**1,610**	**1,889**
营业成本(含金融类)	605	874	1,083	1,268
税金及附加	7	9	11	14
销售费用	62	77	99	118
管理费用	64	79	100	121
研发费用	57	74	94	111
财务费用	3	(3)	(6)	(7)
加:其他收益	10	17	18	22
投资净收益	63	26	32	38
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(15)	(6)	(6)	(3)
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	**189**	**221**	**274**	**322**
营业外净收支	8	0	0	0
利润总额	**198**	**221**	**274**	**322**
减:所得税	12	17	19	22
净利润	**186**	**204**	**255**	**300**
减:少数股东损益	5	8	10	12
归属母公司净利润	**181**	**196**	**245**	**288**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	2.05	2.57	3.03
EBIT	129	217	269	315
EBITDA	156	239	294	341
毛利率(%)	34.74	32.40	32.71	32.85
归母净利率(%)	19.50	15.15	15.23	15.27
收入增长率(%)	14.69	39.41	24.53	17.34
归母净利润增长率(%)	100.11	8.32	25.21	17.64

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	67	221	162	195
投资活动现金流	(198)	(33)	4	29
筹资活动现金流	14	(59)	(86)	(101)
现金净增加额	(119)	129	79	123
折旧和摊销	27	22	25	26
资本开支	(84)	(59)	(29)	(9)
营运资本变动	(100)	12	(95)	(101)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	11.27	12.66	14.38	16.40
最新发行在外股份（百万股）	95	95	95	95
ROIC(%)	11.03	15.49	17.12	17.80
ROE-摊薄(%)	16.82	16.22	17.89	18.45
资产负债率(%)	39.00	42.79	43.03	43.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.35	16.01	12.79	10.87
P/B（现价）	2.92	2.60	2.29	2.01

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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