



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.68
总股本/流通股本(亿股)	0.95 / 0.64
总市值/流通市值(亿元)	32 / 22
52周内最高/最低价	36.10 / 22.10
资产负债率(%)	39.0%
市盈率	17.73
第一大股东	高伟荣

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

赛恩斯(688480)

业务结构优化，利润有望持续增长

● 2024 年归母净利润 1.81 亿元

2024 年利润表现良好。公司 24 年收入 9.27 亿元，同比+14.69%；归母净利 1.81 亿元，同比+100.11%；扣非归母净利 1.16 亿元，同比+54.68%。25Q1 公司收入 1.70 亿元，同比+63.46%；归母净利 0.18 亿元，同比-77.68%；扣非归母净利 0.17 亿元，同比+10.06%，25Q1 利润下滑主要系上年同期收购产生投资收益所致。

● 业务结构变化拉动营收增长

公司 2024 年业务收入结构呈现出显著变化。综合解决方案业务收入为 3.03 亿元，占比 32.73%，同比下降 34.18%。这主要是由于下游铜冶炼客户面临矿端资源紧缺和加工费低迷的双重冲击，导致行业整体发展受限，增量项目减少，部分项目的实施进度延缓。产品销售业务收入为 2.69 亿元，占比 29.11%，同比增长 96.00%，这得益于公司收购龙立化学，推动了该业务的快速增长。运营服务业务收入为 3.21 亿元，占比 34.74%，同比增长 66.06%，公司不断优化业务结构，使得运营服务业务发展良好。从业务结构变化来看，综合解决方案业务占比从 2023 年的 40.56% 下降至 2024 年的 32.73%，产品销售业务占比从较低水平显著提升至 29.11%，运营服务业务占比从较低水平提升至 34.74%，成为公司收入占比最高的业务板块。

● 产品销售毛利率提升明显

2024 年，公司运营服务业务毛利率为 32.51%，同比下降 0.27 个百分点。产品销售业务毛利率 49.29%，同比增加 3.99 个百分点，或得益于收购龙立化学后带来的产品结构变化以及相应的协同效应。重金属防治综合解决方案板块依然维持了高毛利率，2024 年达到 25.40%，增加了 2.69 个百分点，虽然营收下滑，但是盈利能力得到了验证。

● 铜萃取剂业务表现强劲，资源化项目稳步推进

目前公司铜萃取剂产品已覆盖多家国内大型铜矿企业和铜冶炼项目，同时通过强化中资企业海外项目的服务能力，建立了完善的售后服务体系，可及时响应客户需求，为客户提供全方位的技术支持和解决方案，迅速提升国际市场占有率。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%，净利润增长达到 121%，市场竞争力和盈利能力提升明显，未来随着刚果（金）湿法铜产能的进一步提升，公司营业或随之继续增长。

在资源化业务方面，公司于 2024 年 11 月 21 日公告，计划与吉林紫金铜业签署《铈酸铵生产线建设运营合作协议》。该项目设计年产能约 2 吨，总投资约 520 万元。根据协议，双方将基于铈酸铵产品的销售额进行分成。本次合作协议的签订，将进一步稳固公司污酸资源回收技术产业化能力，实现公司污酸资源回收业务从单一项目建设到合作共享模式的转变，进一步提升业务能力，助推公司高质量发展。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，公司各板块业务持续扩张，毛利率保持稳定，我们预计公司归母净利润为 1.83/2.18/2.58 亿元，YOY 为 1.4%/18.9%/18.6%，对应 PE 为 17.52/14.73/12.42。综上，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产能释放不及预期，客户集中度较高等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	927	1011	1107	1212
增长率(%)	14.69	8.99	9.51	9.55
EBITDA（百万元）	155.88	249.17	290.43	338.69
归属母公司净利润（百万元）	180.76	183.29	217.93	258.45
增长率(%)	100.11	1.40	18.90	18.59
EPS(元/股)	1.90	1.92	2.29	2.71
市盈率（P/E）	17.76	17.52	14.73	12.42
市净率（P/B）	2.99	2.68	2.39	2.12
EV/EBITDA	14.71	11.15	9.23	7.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	927	1011	1107	1212	营业收入	14.7%	9.0%	9.5%	9.5%
营业成本	605	694	743	793	营业利润	90.7%	6.8%	18.7%	18.4%
税金及附加	7	7	8	8	归属于母公司净利润	100.1%	1.4%	18.9%	18.6%
销售费用	62	61	66	73	获利能力				
管理费用	64	69	75	82	毛利率	34.7%	31.3%	32.8%	34.6%
研发费用	57	61	66	73	净利率	19.5%	18.1%	19.7%	21.3%
财务费用	3	-2	-4	-5	ROE	16.8%	15.3%	16.2%	17.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.9%	13.5%	14.1%	14.7%
营业利润	189	202	240	285	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	39.0%	40.7%	40.1%	39.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.95	1.95	2.06	2.18
利润总额	198	202	240	285	营运能力				
所得税	12	12	14	17	应收账款周转率	1.87	1.70	1.71	1.71
净利润	186	190	226	267	存货周转率	10.74	7.84	7.44	7.44
归母净利润	181	183	218	258	总资产周转率	0.56	0.51	0.50	0.49
每股收益(元)	1.90	1.92	2.29	2.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.90	1.92	2.29	2.71
货币资金	403	581	708	863	每股净资产	11.27	12.58	14.11	15.92
交易性金融资产	0	10	20	30	估值比率				
应收票据及应收账款	585	632	692	758	PE	17.76	17.52	14.73	12.42
预付款项	43	35	37	40	PB	2.99	2.68	2.39	2.12
存货	81	96	103	110	现金流量表				
流动资产合计	1192	1454	1682	1945	净利润	186	190	226	267
固定资产	247	258	264	264	折旧和摊销	27	49	54	59
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-100	29	-38	-44
无形资产	185	185	185	185	其他	-47	-68	-73	-79
非流动资产合计	634	647	655	658	经营活动现金流净额	67	201	169	204
资产总计	1826	2101	2337	2603	资本开支	-84	-60	-60	-60
短期借款	95	115	135	155	其他	-113	59	65	73
应付票据及应付账款	363	440	471	502	投资活动现金流净额	-198	-1	5	13
其他流动负债	153	191	212	234	股权融资	7	1	0	0
流动负债合计	611	745	817	891	债务融资	61	40	30	30
其他	101	110	120	130	其他	-54	-64	-77	-91
非流动负债合计	101	110	120	130	筹资活动现金流净额	14	-23	-47	-61
负债合计	712	855	937	1021	现金及现金等价物净增加额	-119	177	127	155
股本	95	95	95	95					
资本公积金	578	579	579	579					
未分配利润	378	474	586	720					
少数股东权益	40	47	55	64					
其他	22	51	84	123					
所有者权益合计	1114	1246	1400	1581					
负债和所有者权益总计	1826	2101	2337	2603					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048