

联合研究 | 公司点评 | 赛恩斯 (688480.SH)

赛恩斯：品类再扩张打开成长空间，扣非业绩目标复合增速达 17.0%

报告要点

7月21日晚公司发布公告：①拟投资建设年产10万吨高效浮选药剂建设项目；②拟投资建设年产6万吨高纯硫化钠项目；③披露股权激励计划（草案）。2024Q1以来公司持续拓展铜萃取剂、铈酸铵、高效浮选药剂、高纯硫化钠产品，看好技术优势带来的品类扩张，有望打开新的成长空间。

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：品类再扩张打开成长空间，扣非业绩目标复合增速达 17.0%

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

7月21日晚公司发布公告：①**新建高效浮选药剂项目**：拟投资设立全资子公司山东龙立化学，以此为主体建设年产10万吨高效浮选药剂建设项目，总投资预计6亿元。②**高纯硫化钠项目**：公司拟设立控股子公司龙瑞化学以建设年产6万吨高纯硫化钠项目，项目投资金额预计2.1亿元，公司按照65%的股权比例进行出资。③**股权激励计划（草案）**：拟授予限制性股票530万股，占公司股本的5.56%。激励对象包括董事长、总经理、高管、核心技术人员以及其他核心员工（共185人）。**考核目标**：若2025-2027年营收较2024年增长不低于30%/50%/95%；或扣非净利润较2024年增长不低于20%/45%/60%，则该年度归属系数100%。

事件评论

- **高效浮选药剂项目协同优势显著。**1) **项目概况**：产能10万吨，建设地点为青岛新河生态化工科技产业基地，建设期2年，2025年开始建设。2) **行业情况**：浮选药剂单品属于成熟化工产品，竞争格局上以中小型企业为主，存在产品单一、复配技术薄弱等问题。3) **公司优势**：浮选药剂产品的下游客户，与公司目前主要产品（污酸废水治理EPC和运营）客户群体重合度高，业务渠道可以实现共享，有利于加快业务市场的开拓进度；高效浮选药剂一定程度上可以从生产源头进行污染物减量，提升末端环保治理的效率，降低成本。
- **高纯硫化钠项目** 1) **项目概况**：产能6万吨，建设地点为安徽省铜陵市经开区滨江工业园；分两期建设，一期设计规模为2万吨，建设期7个月；二期规模为4万吨，建设期12个月。公司按照65%的股权比例进行出资1.37亿元，项目公司剩余35%股权由铜陵瑞嘉持有（铜陵化学和铜陵天源分别持有铜陵瑞嘉51.7%、48.3%的股权）。2) **硫化钠产品销售相对有保障**：硫化钠广泛应用于纺织、皮革、造纸、印染、医药、农药、特种工程塑料聚苯硫醚等产品生产，公司合作方铜陵瑞嘉在手高性能结构材料聚苯硫醚（PPS）产能3万吨/年，高纯硫化钠项目产能一部分能够被铜陵瑞嘉消耗，剩余部分产能也能实现在园区内部企业消耗以及公司运营项目等消耗。
- **股权激励计划归属系数100%情形下，公司目标2025-2027年营收CAGR=24.9%，扣非业绩CAGR=17.0%。**1) **收入端**：以2024年为基础，假设刚好完成考核目标，则2025-2027年收入YOY为30.0%/15.4%/30.0%，收入CAGR为24.9%。推测2027年增速目标高于2026年与项目投产进度有关，10万吨高效浮选药剂建设项目2025年开始建设，建设期2年，预期2027年贡献显著收入增量。2) **利润端**：以2024年为基础，假设刚好完成考核目标，则2025-2027年利润YOY为20.0%/20.8%/10.3%，利润CAGR为17.0%。
- **品类再扩张，打开成长空间。**2024Q1公司收购龙立化学拓展铜萃取剂业务，2024Q4公告与吉林紫金铜业合作建设运营2吨的铋酸铵生产线，此次公告高纯硫化钠/高效浮选药剂项目，产品种类不断拓展。公司技术优势带来的品类扩张，有望打开新的成长空间。
- **盈利预测与估值**：预计公司2025-2027年归母净利润为1.53(无大额投资收益)/1.98/2.39亿元，2025年业绩相较于2024年扣非业绩增速为31.5%，2026/2027年归母净利润同比增29.1%/21.0%，对应2025-2027年PE24x/18x/15x，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)	38.37
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)	41.45/21.90

注：股价为2025年7月22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：2024A/2025Q1 扣非业绩同比增55%/10%，业务结构显著优化》2025-04-28
- 《赛恩斯：拟与吉林紫金铜业签订铋酸铵产线协议，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



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	1204	1502	2021	货币资金	403	452	383	622
营业成本	605	806	1000	1377	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	322	398	502	644	应收账款	573	678	886	1169
%营业收入	35%	33%	33%	32%	存货	81	76	114	143
营业税金及附加	7	9	11	15	预付账款	43	36	58	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	125	145	193
销售费用	62	80	100	134	流动资产合计	1192	1368	1585	2198
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	64	83	103	139	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	73	92	123	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	2020	2389	2915
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	321	415	560
投资收益	63	12	15	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	189	171	221	268	应付职工薪酬	46	52	70	92
%营业收入	20%	14%	15%	13%	应交税费	20	26	32	43
营业外收支	8	0	0	0	其他流动负债	190	250	296	398
利润总额	198	171	221	268	流动负债合计	611	648	813	1093
%营业收入	21%	14%	15%	13%	长期借款	14	14	14	14
所得税费用	12	14	18	21	应付债券	0	0	0	0
净利润	186	158	203	246	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	153	198	239	其他非流动负债	83	83	83	83
少数股东损益	5	4	6	7	负债合计	712	749	914	1194
EPS（元）	1.90	1.61	2.07	2.51	归属于母公司所有者权益	1074	1228	1425	1665
现金流量表（百万元）					少数股东权益	40	44	50	57
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1114	1272	1475	1721
经营活动现金流净额	67	224	214	313	负债及股东权益	1826	2020	2389	2915
取得投资收益收回现金	4	12	15	20	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	1.61	2.07	2.51
其他	-176	0	0	0	每股经营现金流	0.70	2.35	2.24	3.28
投资活动现金流净额	-198	-78	-282	-73	市盈率	14.3	23.9	18.5	15.3
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.41	2.98	2.57	2.20
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	14.71	14.61	9.73	7.47
银行贷款增加（减少）	99	-95	0	0	总资产收益率	9.9%	7.6%	8.3%	8.2%
筹资成本	-54	-2	-1	-1	净资产收益率	16.8%	12.5%	13.9%	14.4%
其他	-38	0	0	0	净利率	19.5%	12.7%	13.2%	11.8%
筹资活动现金流净额	14	-97	-1	-1	资产负债率	39.0%	37.1%	38.3%	41.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-119	49	-69	239	总资产周转率	0.51	0.60	0.63	0.69

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。