

赛恩斯（688480）

2025H1 业绩预告点评：费用&减值拖累业绩，开展药剂投资，股权激励锁定增长 买入（维持）

2025 年 08 月 01 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

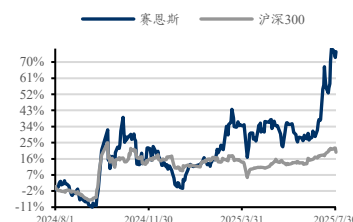
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	808.41	927.19	1,224.28	1,475.35	1,724.02
同比（%）	47.47	14.69	32.04	20.51	16.86
归母净利润（百万元）	90.33	180.76	163.15	196.92	235.51
同比（%）	36.39	100.11	(9.74)	20.70	19.60
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	1.90	1.71	2.07	2.47
P/E（现价&最新摊薄）	45.80	22.89	25.36	21.01	17.57

投资要点

- **事件：**2025/7/30，公司发布 2025 年半年度业绩预告。
- **产品&运营业务驱动营收高增长，扣非归母净利润受累于费用&减值。**
公司 2025H1 实现营业收入 4.10~4.40 亿元，同增 15.17%~23.59%，主要系运营服务及产品销售板块的增长所致；归母净利润为 0.46~0.49 亿元，同降 57.53%~60.13%，系 2024H1 公司因收购产生投资收益（约 0.6 亿元）；扣非净利润 0.45~0.48 亿元，同降 11.25%~16.80%，不及我们预期，主要系：1）公司加大市场开发与技术研发力度，销售与研发费用同比增长；2）受销售规模增长及海外业务账期较长影响，坏账计提增加。
- **股权激励目标锁定 2025-2027 年扣非净利复增 17%，彰显发展信心。**
2025/7/22，公司披露限制性股票激励计划，拟向激励对象（首次授予激励对象共 185 人，占 2024 年底全部职工人数的 14.44%）授予不超过 530 万股的限制性股票，约占总股本 5.56%；其中，首次授予占总额 90.40%。股票来源为定向发行的公司 A 股普通股股票，授予价格为每股 19.26 元。按照 100%的归属系数：以 2024 年为基数，2025-2027 营收增长不低于 30%/50%/95%，或扣非净利润增长不低于 20%/45%/60%，锁定 25%/17%的营收/扣非净利复增。此外，公司设定 80%/90%的归属系数，营收及扣非利润增速目标为 100%归属系数的八/九折。
- **计划开展新业务，扩张药剂品类。公司相继披露对外投资公告：**1）青岛新河生态化工科技产业基地年产 10 万吨高效浮选药剂建设项目。总投资约 6 亿元，建设工期预计 2 年，2025 年开始建设。新能源产业带动电池金属（锂、钴、镍）提取需求，推动高效浮选药剂市场发展，根据恒州博智发布的《2024-2030 全球与中国浮选剂市场现状及未来发展趋势》报告，2023/2030 年全球浮选剂市场规模 229.7 亿美元/334.8 亿美元，复增 5.19%。中国高端环保浮选剂进口依赖度超 40%，本土化生产亟需突破；高效浮选药剂与公司现有核心产品（如生物制剂、铜萃取剂）技术同源、客户高度重合，保障项目顺利进行。2）安徽省铜陵市经开区滨江工业园铜陵龙瑞化学有限公司年产 6 万吨高纯硫化钠项目。投资 2.1 亿元（公司按照 65%持股比例出资，剩余 35%股权由铜陵瑞嘉持有），分两期建设（一期 2 万吨/7 个月，二期 4 万吨/12 个月）。根据中国报告大厅《2025-2030 年全球及中国硫化钠行业市场现状调研及发展前景分析报告》显示，2025 年全球硫化钠市场规模约 130 亿美元，中国占半数份额。硫化钠广泛用于制药、造纸、制革、染料、特种工程塑料行业聚苯硫醚（PPS）等，新增产能拟由合作方铜陵瑞嘉扩产项目（3 万吨/年 PPS 项目）、赛恩斯部分运营站点以及控股子公司西藏龙湘环保消纳。
- **盈利预测与投资评级：**药剂业务品类持续扩张，股权激励锁定高增长。考虑到公司 2025H1 业绩预告不及预期，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 1.63/1.97/2.36 亿元（原值 1.96/2.45/2.88 亿元），同比-10%/+21%/+20%，其中，2025 年预测归母净利润与 2024 年扣非净利相比同增 40%，对应 PE 25/21/18 倍（2025/7/31）。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)	43.40
一年最低/最高价	22.10/46.28
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	2,770.92
总市值(百万元)	4,137.16

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 年报&2025 一季报点评：业务结构改善，出海&紫金合作持续推进》

2025-04-29

《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

赛恩斯三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,192	1,456	1,701	2,030	营业总收入	927	1,224	1,475	1,724
货币资金及交易性金融资产	403	521	584	680	营业成本(含金融类)	605	821	991	1,156
经营性应收款项	628	705	886	1,064	税金及附加	7	9	10	12
存货	81	125	109	148	销售费用	62	81	97	114
合同资产	46	66	79	91	管理费用	64	83	100	117
其他流动资产	34	39	43	48	研发费用	57	73	89	103
非流动资产	634	672	677	661	财务费用	3	(3)	(5)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	16	16	20
固定资产及使用权资产	247	274	282	271	投资净收益	63	12	15	17
在建工程	1	12	8	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	185	185	185	185	减值损失	(15)	(6)	(6)	(3)
商誉	179	179	179	179	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	189	184	220	263
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	1,826	2,129	2,379	2,691	利润总额	198	184	220	263
流动负债	611	797	908	1,053	减:所得税	12	14	15	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	95	105	105	105	净利润	186	170	205	245
经营性应付款项	363	469	571	674	减:少数股东损益	5	7	8	10
合同负债	46	95	90	108	归属母公司净利润	181	163	197	236
其他流动负债	107	128	142	166	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	1.71	2.07	2.47
非流动负债	101	100	100	100	EBIT	129	181	215	256
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	156	203	240	283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.74	32.96	32.84	32.93
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.50	13.33	13.35	13.66
其他非流动负债	87	86	86	86	收入增长率(%)	14.69	32.04	20.51	16.86
负债合计	712	897	1,008	1,153	归母净利润增长率(%)	100.11	(9.74)	20.70	19.60
归属母公司股东权益	1,074	1,185	1,317	1,474					
少数股东权益	40	46	55	64					
所有者权益合计	1,114	1,232	1,371	1,538					
负债和股东权益	1,826	2,129	2,379	2,691					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	67	213	148	171	每股净资产(元)	11.27	12.43	13.81	15.46
投资活动现金流	(198)	(47)	(14)	8	最新发行在外股份(百万股)	95	95	95	95
筹资活动现金流	14	(49)	(70)	(83)	ROIC(%)	11.03	12.98	14.08	15.19
现金净增加额	(119)	117	63	96	ROE-摊薄(%)	16.82	13.77	14.96	15.98
折旧和摊销	27	22	25	26	资产负债率(%)	39.00	42.14	42.36	42.84
资本开支	(84)	(59)	(29)	(9)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.89	25.36	21.01	17.57
营运资本变动	(100)	24	(77)	(90)	P/B(现价)	3.85	3.49	3.14	2.81

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。

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>