

赛恩斯（688480）

2025 年中报点评：业务结构改善，药剂业务快速发展

买入（维持）

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷珏

执业证书：S0600524090002

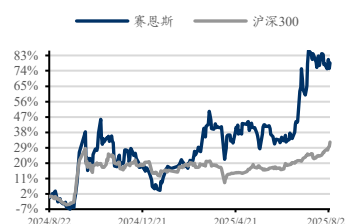
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	808.40	927.19	1,271.09	1,492.85	1,717.17
同比（%）	47.47	14.69	37.09	17.45	15.03
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）	44.42	22.20	24.59	20.37	17.04

投资要点

- **事件：**2025/8/20，公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 4.23 亿元，同增 18.81%；归母净利润 0.49 亿元，同减 57.5%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同减 12.7%。
- **25H1 扣非归母净利润受累于费用&减值。**公司 2025H1 归母净利润 0.49 亿元，同减 57.5%，系 2024H1 因收购产生投资收益（约 0.6 亿元）；扣非净利润 0.47 亿元，同减 12.7%，贴近预告上限，下降原因为：1）公司加大市场开发与技术研发力度，销售/研发费用同增 515/683 万元；2）受销售规模增长及海外业务账期较长影响，信用减值同增 657 万元。
- **25H1 业务结构改善，重金属污染治理解决方案业务毛利占比同比-17pct 至 7%。**2025H1 公司毛利 1.48 亿元，同增 12%；毛利率同比-2pct 至 35%。分业务来看，25H1:1）**重金属污染治理解决方案**收入 0.53 亿元，同比-50%，毛利率同比-10pct 至 21%，毛利占比同比-17pct 至 7%；收入&毛利率同比下降系工程验收节奏波动、25H1 部分高毛利项目未确收所致。2025H1，公司累计实现中标项目 27 个，中标金额超 4 亿元，支撑 2025 下半年及后续工程收入。2）**运营服务**收入 2.01 亿元，同比+53%，毛利率同比-5pct 至 30%，毛利占比同比+6pct 至 40%。3）**药剂**收入 1.66 亿元，同比+42%，毛利率同比+0.05pct 至 45%，毛利占比同比+11pct 至 51%；增速主要由全资子公司龙立化学贡献，25H1 龙立化学收入 0.93 亿元，净利润 0.27 亿元，同比增长 77%。
- **药剂业务快速发展。**1）**铜萃取剂产品：**2025 年 5 月龙立化学完成扩产，铜萃取剂总产能从 3400 吨/年提至 7000 吨/年；25H1 铜萃取剂新客户订单占比超 50%，海外客户（最终使用方）订单占比超 80%，总签单量同增 39%。2）**吉林铼酸铵生产线项目**目前已完成项目建设和调试，工艺拉通，产出高纯度铼酸铵产品。3）**高纯硫化钠项目**实现了中试设备的试验合成，顺利通过下游客户生产验证，年产 6 万吨项目已完成初步可研报告，项目建设已与合作方达成一致意向。4）**新型高效浮选药剂建设项目**已完成项目调研、选址等工作，项目投资可行性研究报告正在编制中。
- **股权激励目标锁定 2025-2027 年扣非净利复增 17%，彰显发展信心。**按照股权激励 100%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。
- **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。我们维持公司 2025-2027 年归母利润 1.63/1.97/2.36 亿元的预测，同比-10%/+21%/+20%，其中，2025 年预测归母净利润与 2024 年扣非净利相比增长 40%，对应 PE 25/20/17 倍（2025/8/22），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)	42.09
一年最低/最高价	22.10/46.28
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	2,687.29
总市值(百万元)	4,012.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.85
资产负债率(%，LF)	38.36
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)：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》

2025-08-01

《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	1,469	1,706	2,021	营业总收入	927	1,271	1,493	1,717
货币资金及交易性金融资产	403	518	593	695	营业成本(含金融类)	605	832	995	1,143
经营性应收款项	628	714	879	1,042	税金及附加	7	9	10	12
存货	81	127	109	146	销售费用	62	82	98	112
合同资产	46	69	80	90	管理费用	64	86	102	115
其他流动资产	34	40	44	48	研发费用	57	76	90	101
非流动资产	634	675	680	663	财务费用	3	(3)	(5)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	13	15	17
固定资产及使用权资产	247	274	282	271	投资净收益	63	5	6	7
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)	(23)	(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	20	20	20	营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	1,826	2,144	2,385	2,684	利润总额	198	184	220	263
流动负债	611	809	912	1,043	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	476	574	666	减:少数股东损益	5	7	8	10
合同负债	46	99	91	108	归属母公司净利润	181	163	197	236
其他流动负债	107	130	142	165	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	98	98	98	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	34.51	33.37	33.44
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.50	12.84	13.19	13.72
其他非流动负债	87	84	84	84	收入增长率(%)	14.69	37.09	17.45	15.03
负债合计	712	908	1,010	1,142	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	1,189	1,321	1,478					
少数股东权益	40	46	55	64					
所有者权益合计	1,114	1,236	1,375	1,542					
负债和股东权益	1,826	2,144	2,385	2,684					

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	215	168	187	每股净资产(元)	11.27	12.48	13.86	15.51
投资活动现金流	(198)	(54)	(23)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	95	95	95	95
筹资活动现金流	14	(47)	(70)	(83)	ROIC(%)	11.03	12.96	14.04	15.14
现金净增加额	(119)	115	75	101	ROE-摊薄(%)	16.82	13.72	14.91	15.93
折旧和摊销	27	22	25	26	资产负债率(%)	39.00	42.35	42.34	42.54
资本开支	(84)	(59)	(29)	(9)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.20	24.59	20.37	17.04
营运资本变动	(100)	5	(66)	(85)	P/B (现价)	3.73	3.37	3.04	2.71

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>