

联合研究 | 公司点评 | 赛恩斯 (688480.SH)

赛恩斯 2025H1 点评：运营服务和产品销售增速亮眼，看好公司品类扩张潜力

报告要点

赛恩斯 2025H1 营收同比增长 18.8%，扣非归母净利润 4722 万元，同比降 12.7%。剔除 2024H1 一次性投资收益影响后，2025H1 归母净利润同比降低 8.75%，主要受综合解决方案业务拖累，运营服务和产品销售增速亮眼（营收同比+53.0%、+41.8%）。铜萃取剂产能扩张实现倍增，资源化以及新材料项目逐步落地。公司存多个在研项目，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
SFC: BWM115



李博文

SAC: S0490524080004

赛恩斯 (688480.SH)

赛恩斯 2025H1 点评：运营服务和产品销售增速亮眼，看好公司品类扩张潜力

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 4.23 亿元，同比增 18.8%；归母净利润 4903 万元，略超此前预告的上限 4900 万元，同比降 57.5%；扣非归母净利润 4722 万元，同比降 12.7%。其中，2025Q2 实现营收 2.53 亿元，同比增长 0.34%；归母净利润 3130 万元，同比减少 12.9%；扣非归母净利润 3015 万元，同比减少 21.8%。

事件评论

- **剔除 2024H1 一次性投资收益影响后，2025H1 归母净利润同比降低 8.75%，主要受综合解决方案业务拖累，运营服务和产品销售增速亮眼。**1) 分业务收入来看：2025H1 重金属污染防治综合解决方案、运营服务、产品销售分别实现营业收入 0.53、2.01、1.66 亿元，同比分别-49.8%、+53.0%、+41.8%。公司综合解决方案业务为项目制，收入存季节性波动，2025Q2 部分项目未验收导致收入下滑。2) 毛利率来看：2025H1 综合毛利率降低 2.08pct 至 35.0%，其中产品销售、运营服务、重金属污染防治综合解决方案毛利率分别+0.05pct、-4.94pct、-9.55pct 至 45.1%、29.8%、21.0%。3) 期间费用率略有上行：2025H1 公司期间费用率为 20.0%，同比提升 0.52pct；其中研发费用率同比提升 0.77pct、销售费用率同比提升 0.26pct，主因积极布局海内外市场、费用投入增加，以及持续加大研发投入。4) **2025H1 公司归母业绩大幅下滑**，主因去年同期存紫金药剂 39%的股权按照公允价值重新计量的 6,163 万元投资收益，剔除该因素后，归母业绩同比降 8.75%。
- **铜萃取剂核心子公司龙立化学业绩亮眼，产能实现倍增。**1) 业绩和市场开拓：2025H1 龙立化学实现净利润 2663 万元，同比增 76.5%；铜萃取剂新客户订单占比超 50%，海外客户订单占比超 80%，总签单量同比增 39%。2) 产能：2025 年 5 月，公司铜萃取剂总产能从 3,400 吨/年提升至 7,000 吨/年，同比增 106%，未来有望贡献年化业绩增量。
- **资源化以及新材料项目逐步落地，看好公司技术优势带来的品类扩张，有望打开新的成长空间。**1) 2024Q1 以来公司已持续拓展铜萃取剂、铈酸铵、高效浮选药剂、高纯硫化钠产品，2025H1 公司铈资源回收技术已在钼冶炼行业生产现场进行了多次中试实验，现场铈酸铵产品回收率高，生产效果重现性好。2) 公司存多个在研项目，包括锂渣资源化及改性制备复合胶凝料研究、有色行业稀散金属的回收及高值化等；且 2025H1 新型锂萃取剂已实现实验室级别合成，看好公司研发投入和技术优势带来的品类扩张逻辑。
- **2025 年 7 月公司发布股权激励计划，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%。**利润端，以 2024 年为基础，假设刚好完成考核目标，则 2025-2027 年扣非净利润 YOY 为 20.0%/20.8%/10.3%。
- **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)/2.36/2.99 亿元，2025 年业绩相较于 2024 年剔除一次性投资收益后的业绩增速为 28.6%，2026/2027 年归母净利润同比增 54.1%/26.5%，对应 2025-2027 年 PE 26.2x/17.0x/13.4x，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)	42.09
总股本(万股)	9,533
流通A股/B股(万股)	6,385/0
每股净资产(元)	11.85
近12月最高/最低价(元)	46.28/22.10

注：股价为 2025 年 8 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：品类再扩张打开成长空间，扣非业绩目标复合增速达 17.0%》2025-07-24
- 《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铈酸铵产线协议，关注新技术及新模式带来的业绩增量》2024-11-21



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	2124	3022	货币资金	403	452	281	512
营业成本	605	806	1465	2127	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	322	398	659	895	应收账款	573	678	1255	1751
%营业收入	35%	33%	31%	30%	存货	81	76	167	221
营业税金及附加	7	9	16	22	预付账款	43	36	85	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	125	197	280
销售费用	62	80	141	201	流动资产合计	1192	1368	1985	2874
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	64	83	146	208	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	130	184	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	-2	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	2789	3591
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	607	865
投资收益	63	12	21	30	预收账款	0	0	0	0
营业利润	189	171	264	334	应付职工薪酬	46	52	103	143
%营业收入	20%	14%	12%	11%	应交税费	20	26	46	65
营业外收支	8	0	0	0	其他流动负债	190	250	418	597
利润总额	198	171	264	334	流动负债合计	611	648	1174	1669
%营业收入	21%	14%	12%	11%	长期借款	14	14	14	14
所得税费用	12	14	21	27	应付债券	0	0	0	0
净利润	186	158	243	307	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	236	299	其他非流动负债	83	83	83	83
少数股东损益	5	4	7	9	负债合计	712	749	1274	1769
EPS (元)	1.90	1.61	2.48	3.13	归属于母公司所有者权益	1074	1228	1464	1762
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	40	44	51	59
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1114	1272	1514	1821
经营活动现金流净额	67	224	106	294	负债及股东权益	1826	2020	2789	3591
取得投资收益收回现金	4	12	21	30	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	2.48	3.13
其他	-176	0	0	0	每股经营现金流	0.70	2.35	1.11	3.09
投资活动现金流净额	-198	-78	-276	-63	市盈率	14.28	26.2	17.0	13.4
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.41	3.27	2.74	2.28
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	14.71	16.21	10.18	7.74
银行贷款增加 (减少)	109	-95	0	0	总资产收益率	9.9%	7.6%	8.5%	8.3%
筹资成本	-54	-2	-1	-1	净资产收益率	16.8%	12.5%	16.1%	16.9%
其他	-48	0	0	0	净利率	19.5%	12.7%	11.1%	9.9%
筹资活动现金流净额	14	-97	-1	-1	资产负债率	39.0%	37.1%	45.7%	49.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-117	49	-171	231	总资产周转率	0.51	0.60	0.76	0.84

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。