

联合研究 | 公司点评 | 赛恩斯 (688480.SH)

# 赛恩斯：2025Q3 营收同比增长 11.1%，拟发行可转债建设产能支撑成长

## 报告要点

2025Q3 公司实现营收 2.54 亿元,同比增长 11.14%;归母净利润 0.25 亿元,同比减少 10.36%;扣非归母净利润 0.25 亿元,同比减少 6.88%。公司处于业务转型期,叠加项目制收入存季节性波动,短期收入/利润受扰动。公司公告拟向不特定对象发行可转债募资不超 5.65 亿元,建设产能支撑公司成长。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001  
SFC: BUV415



王筱茜

SAC: S0490519080004  
SFC: BWM115



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

赛恩斯 (688480.SH)

2025-11-02

## 赛恩斯：2025Q3 营收同比增长 11.1%，拟发行可转债建设产能支撑成长

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 年三季报，2025Q1-3 公司实现营收 6.77 亿元，同比增长 15.81%；归母净利润 0.74 亿元，同比减少 48.32%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比减少 10.78%。其中，2025Q3 实现营收 2.54 亿元，同比增长 11.14%；归母净利润 0.25 亿元，同比减少 10.36%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比减少 6.88%。

### 事件评论

- **公司处于业务转型期，叠加项目制业务类型，收入存季节性波动，短期收入/利润受扰动。**
  - 1) 收入端：**2025Q3 公司营收同比增长 11.14%，增速势头较 2025H1 放缓，推测因公司综合解决方案业务为项目制，收入存季节性波动。
  - 2) 毛利率略降：**销售毛利率为 31.98%，同比降低 0.58pct，推测系行业竞争激烈，重金属污染防治综合解决方案毛利率下滑。
  - 3) 期间费用率相对稳定：**2025Q3 公司期间费用率为 17.83%，同比降低 0.20pct。
  - 4) 其他：**信用减值损失/资产减值损失较去年同期增加 213/165 万元，对归母净利润有拖累。
- **现金流良好。**2025Q3 公司收现比为 130.77%，同比提升 52.27pct；经营活动现金流净额为 0.84 亿元，同比增长 628.72%。资产负债率为 41.57%，同比提升 3.61pct。
- **拟向不特定对象发行可转债募资不超 5.65 亿元，建设产能支撑公司成长。**
  - 1) 概况：**10 月 29 日晚，公司公告拟发行可转债募资，主要用于选冶药剂再扩建项目（一期）、年产 10 万吨/年高效浮选药剂建设项目及补充流动资金。
  - 2) 影响：**①**选冶药剂再扩建项目（一期）**建设完成后可实现年产 5000 吨选冶药剂，较当前已投运产能弹性为 71%，核心子公司龙立化学 2025H1 实现净利润 2663 万元，同比增 76.5%，市场开拓成效显著，新项目建成后将进一步提升公司在铜萃取剂行业的市场份额，深化进口替代。②**年产 10 万吨/年高效浮选药剂项目**与公司既有客户、业务流程高度重叠和协同，项目落地有望增厚利润。
- **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钨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、有色行业稀散金属的回收及高值化等；看好公司研发投入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 1.34(无大额投资收益)/1.94/3.28 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 12.6%，2026/2027 年归母净利润同比增 44.9%/69.0%，对应 2025-2027 年 PE 38.2x/26.4x/15.6x，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)	53.80
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)	64.99/24.66

注：股价为 2025 年 10 月 29 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 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》2025-08-25
- 《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



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	1117	1793	3196	货币资金	403	459	307	431
营业成本	605	756	1242	2236	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	322	361	551	960	应收账款	573	629	1059	1852
%营业收入	35%	32%	31%	30%	存货	81	71	141	233
营业税金及附加	7	8	13	24	预付账款	43	34	72	116
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	117	169	295
销售费用	62	74	119	212	流动资产合计	1192	1310	1749	2926
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	64	77	123	220	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	68	109	195	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	1962	2552	3643
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	301	515	909
投资收益	63	11	18	32	预收账款	0	0	0	0
营业利润	189	150	217	367	应付职工薪酬	46	48	87	150
%营业收入	20%	13%	12%	11%	应交税费	20	24	38	68
营业外收支	8	0	0	0	其他流动负债	190	236	359	625
利润总额	198	150	217	367	流动负债合计	611	610	999	1753
%营业收入	21%	13%	12%	11%	长期借款	14	14	14	14
所得税费用	12	12	17	29	应付债券	0	0	0	0
净利润	186	138	200	338	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	134	194	328	其他非流动负债	83	83	83	83
少数股东损益	5	4	6	9	负债合计	712	710	1100	1853
EPS (元)	1.90	1.41	2.04	3.45	归属于母公司所有者权益	1074	1209	1403	1731
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	40	43	49	58
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1114	1252	1452	1790
经营活动现金流净额	67	232	129	185	负债及股东权益	1826	1962	2552	3643
取得投资收益收回现金	4	11	18	32	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	1.41	2.04	3.45
其他	-176	0	0	0	每股经营现金流	0.70	2.43	1.35	1.95
投资活动现金流净额	-198	-79	-279	-61	市盈率	14.28	38.24	26.39	15.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.41	4.24	3.66	2.96
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	14.71	23.31	14.73	9.73
银行贷款增加 (减少)	109	-95	0	0	总资产收益率	9.9%	6.8%	7.6%	9.0%
筹资成本	-54	-2	-1	-1	净资产收益率	16.8%	11.1%	13.9%	19.0%
其他	-48	0	0	0	净利率	19.5%	12.0%	10.8%	10.3%
筹资活动现金流净额	14	-97	-1	-1	资产负债率	39.0%	36.2%	43.1%	50.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-117	56	-151	124	总资产周转率	0.51	0.57	0.70	0.88

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。