

赛恩斯（688480）

协同紫金矿业布局钼加工锁定铼资源，新材料业务再拓展

买入（维持）

2026年02月03日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

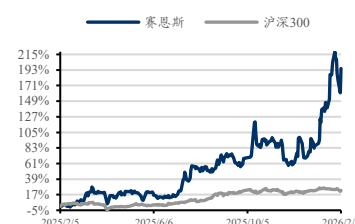
guy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业总收入（百万元） | 808.40 | 927.19 | 1,086.46 | 1,493.62 | 1,980.84 |
| 同比（%） | 47.47 | 14.69 | 17.18 | 37.48 | 32.62 |
| 归母净利润（百万元） | 90.33 | 180.76 | 144.61 | 200.26 | 279.32 |
| 同比（%） | 36.39 | 100.11 | (20.00) | 38.49 | 39.48 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.95 | 1.90 | 1.52 | 2.10 | 2.93 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 86.53 | 43.24 | 54.05 | 39.03 | 27.98 |

投资要点

- **事件：**2026年2月2日，公司公告拟开展钼加工及销售新业务，通过钼加工综合回收铼。同时，公司新增2026年度日常关联交易预计，拟向关联方西藏巨龙铜业采购钼精矿，预计采购金额为3.03亿元。
- **布局钼加工及铼回收业务，强化新材料业务。**1) 公司开展新业务：新业务为开展钼加工及销售业务，通过钼加工综合回收铼。2) 新业务管理情况：公司拟通过利用合作方生产线加工钼精矿，同步投入铼综合回收设备，对其加工过程产生的铼资源进行有效回收。钼精矿加工过程由合作方全面负责，赛恩斯负责该加工生产过程的监督以及铼综合回收设备投入、运营等事项。3) 公司战略意义：此举系推动“矿冶环保+新材料”双主业驱动的战略落地，强化新材料业务。
- **新增3.03亿元关联交易，西藏巨龙丰富钼储量保障铼资源源头供应。**1) 关联交易内容：公司新增2026年度日常关联交易预计，拟向关联方西藏巨龙铜业采购钼精矿，预计采购金额为3亿元，物业/房屋租赁300万元。2) 主要目的：西藏巨龙钼资源165万吨，24年钼产量7002吨，庞大的钼储量和稳定的产量意味着其产出的钼精矿中伴生的铼资源总量可观。此举为赛恩斯铼综合回收提供持续、稳定的资源保障。
- **掌握核心铼资源回收技术，背靠紫金矿业合作共建铼酸铵生产线实现稳定生产。**1) 技术积累：2015年研发污酸资源化技术内部立项“冶炼烟气洗涤污酸中铼回收”，公司掌握从铜、钼冶炼过程中资源回收铼的发明专利三项、申报专利两项。2) 上游矿企合作及工业实践经验：公司铼资源综合回收技术在多宝山铜业、黑龙江紫金、吉林紫金、洛阳钼业成功实现了工业化应用，与吉林紫金、黑龙江紫金等企业合作的铼回收项目已经实现铼资源的连续稳定生产。3) 背靠紫金矿业，共建铼酸铵生产线：紫金矿业持股赛恩斯21.11%，拥有深厚的含铼矿产资源。2024年11月，赛恩斯公告与吉林紫金合作共建铼酸铵生产线，设计产能2吨/年，已产出高纯度铼酸铵产品。
- **2025年以来高铼酸铵涨幅139%（截至2026/1/28），同期铼涨幅96%，掌握核心铼回收资源有望充分收益铼价上涨利润弹性。**1) 未来铼供应缺口较大，短期铼价暴涨：截至2026/1/28，2025年以来高铼酸铵涨幅139%，同期铼涨幅96%。供给端：24年全球铼产能仅62吨，中国产能仅5.3吨，供给刚性。需求端：中国航空航天领域崛起驱动下，铼消费增长空间显著，供应缺口较大。2) 公司率先通过稳定采购钼精矿扩大铼综合回收产能，能抢占国内铼资源的先发份额。形成“稳定原料供应+规模化产能+技术优势”的竞争壁垒，形成新的盈利增长点。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2025-2027年公司归母净利润预测1.45/2.00/2.79亿元，PE 54/39/28倍（2026/2/3），维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化，投产进度不及预期，金属价格波动等

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 81.99 |
| 一年最低/最高价 | 27.80/91.85 |
| 市净率(倍) | 7.14 |
| 流通A股市值(百万元) | 7,815.79 |
| 总市值(百万元) | 7,815.79 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.48 |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.57 |
| 总股本(百万股) | 95.33 |
| 流通A股(百万股) | 95.33 |

相关研究

《赛恩斯(688480)：2025年三季报点评：业绩受累于费用&减值，拟发行可转债扩产药剂》

2025-10-31

《赛恩斯(688480)：2025年中报点评：业务结构改善，药剂业务快速发展》

2025-08-22

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 | 1,342 | 1,674 | 2,146 | 营业总收入 | 927 | 1,086 | 1,494 | 1,981 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 403 | 538 | 587 | 664 | 营业成本(含金融类) | 605 | 698 | 974 | 1,279 |
| 经营性应收款项 | 628 | 602 | 857 | 1,162 | 税金及附加 | 7 | 8 | 11 | 15 |
| 存货 | 81 | 106 | 107 | 165 | 销售费用 | 62 | 70 | 98 | 131 |
| 合同资产 | 46 | 59 | 80 | 104 | 管理费用 | 64 | 74 | 102 | 135 |
| 其他流动资产 | 34 | 37 | 44 | 52 | 研发费用 | 57 | 65 | 90 | 119 |
| 非流动资产 | 634 | 675 | 680 | 664 | 财务费用 | 3 | (3) | (6) | (7) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 10 | 11 | 15 | 16 |
| 固定资产及使用权资产 | 247 | 274 | 282 | 271 | 投资净收益 | 63 | 4 | 6 | 8 |
| 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) | (28) | (23) | (23) |
| 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 | 163 | 224 | 312 |
| 其他非流动资产 | 18 | 21 | 21 | 21 | 营业外净收支 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,826 | 2,017 | 2,354 | 2,810 | 利润总额 | 198 | 163 | 224 | 312 |
| 流动负债 | 611 | 693 | 888 | 1,146 | 减:所得税 | 12 | 12 | 16 | 21 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 95 | 95 | 95 | 95 | 净利润 | 186 | 151 | 209 | 291 |
| 经营性应付款项 | 363 | 399 | 562 | 745 | 减:少数股东损益 | 5 | 6 | 8 | 12 |
| 合同负债 | 46 | 85 | 91 | 124 | 归属母公司净利润 | 181 | 145 | 200 | 279 |
| 其他流动负债 | 107 | 115 | 141 | 181 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.90 | 1.52 | 2.10 | 2.93 |
| 非流动负债 | 101 | 98 | 98 | 98 | EBIT | 129 | 160 | 218 | 305 |
| 长期借款 | 14 | 14 | 14 | 14 | EBITDA | 156 | 182 | 243 | 332 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 34.74 | 35.80 | 34.76 | 35.44 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 19.50 | 13.31 | 13.41 | 14.10 |
| 其他非流动负债 | 87 | 84 | 84 | 84 | 收入增长率(%) | 14.69 | 17.18 | 37.48 | 32.62 |
| 负债合计 | 712 | 791 | 986 | 1,244 | 归母净利润增长率(%) | 100.11 | (20.00) | 38.49 | 39.48 |
| 归属母公司股东权益 | 1,074 | 1,181 | 1,314 | 1,501 | | | | | |
| 少数股东权益 | 40 | 46 | 54 | 66 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,114 | 1,226 | 1,368 | 1,566 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,826 | 2,017 | 2,354 | 2,810 | | | | | |

| 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 | 236 | 143 | 176 | 每股净资产(元) | 11.27 | 12.38 | 13.79 | 15.74 |
| 投资活动现金流 | (198) | (55) | (23) | (1) | 最新发行在外股份(百万股) | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 筹资活动现金流 | 14 | (50) | (71) | (98) | ROIC(%) | 11.03 | 11.55 | 14.45 | 18.06 |
| 现金净增加额 | (119) | 135 | 49 | 77 | ROE-摊薄(%) | 16.82 | 12.25 | 15.24 | 18.61 |
| 折旧和摊销 | 27 | 22 | 25 | 26 | 资产负债率(%) | 39.00 | 39.20 | 41.88 | 44.26 |
| 资本开支 | (84) | (59) | (29) | (9) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 43.24 | 54.05 | 39.03 | 27.98 |
| 营运资本变动 | (100) | 39 | (111) | (160) | P/B(现价) | 7.27 | 6.62 | 5.95 | 5.21 |

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>