

# 赛恩斯 (688480)

## 2025 年报&2026 一季报点评: 一季度归母净利润同增 81%, 矿冶环保&新材料双轮驱动

买入 (维持)

2026 年 05 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 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	927.19	1,230.41	1,550.91	2,221.22	2,751.53
同比 (%)	14.69	32.70	26.05	43.22	23.87
归母净利润 (百万元)	180.76	106.14	136.27	245.64	306.84
同比 (%)	100.11	(41.28)	28.39	80.26	24.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.90	1.11	1.43	2.58	3.22
P/E (现价&最新摊薄)	51.58	87.84	68.42	37.96	30.39

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年年报、2026 年一季报。
- **2025 年营收同增 33%，股权激励费用及坏账计提影响业绩释放。** 2025 年公司实现营业收入 12.3 亿元，同比增长 32.7%；归母净利润 1.06 亿元，同比减少 41.28%；扣非归母净利 1.04 亿元，同比减少 10.49%。2025 年营收增长明显，主要系 2025 年积极开展运营服务、重金属综合解决方案和新材料业务，销售规模持续扩大。业绩有所下滑，主要系 1) 上年同期收购参股公司产生较大的投资收益；2) 公司实施股权激励，致使费用增加；3) 由于整体销售规模增长、海外业务账期长以及部分客户改变了回款方式由现款变更成电子债权凭证，致计提坏账增加所致。
- **26Q1 归母净利同增 81%，解决方案、运营服务和新材料板块收入增长迅速。** 2026 年一季度公司实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 36.01%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 81.26%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 83.52%。业绩高增，主要系销售收入的增加带动了毛利额的增加，以及应收账款收回，信用减值损失冲回所致。
- **运营&药剂业务贡献主要增长。** 2025 年公司分业务来看，1) **重金属污染防治综合解决方案: 收入高增。** 重金属污染防治综合解决方案实现收入 4.22 亿元，同增 39.51%；实现毛利 0.72 亿元，同减 5.84%，毛利率为 17.14%，同减 8.26pct。2) **运营服务: 运营规模持续扩张。** 运营服务业务实现收入 4.52 亿元，同增 40.65%；实现毛利 1.25 亿元，同增 19.31%，毛利率为 27.58%，同减 4.93pct。3) **铜萃取剂: 收入大幅增加。** 铜萃取剂业务实现收入 2.14 亿元，同增 58.00%；实现毛利 1.01 亿元，同增 56.35%，毛利率为 47.30%，同减 0.50pct。4) **其他精细化工新材料: 增长平稳。** 其他精细化工新材料业务实现收入 0.11 亿元，同增 9.90%；实现毛利 0.06 亿元，同减 3.99%，毛利率为 50.90%，同减 7.40pct。
- **矿冶环保&新材料双轮驱动，掌握核心铈回收资源有望充分收益铈价上涨利润弹性。** 公司战略升级至“矿冶环保+新材料”双主业发展格局，成长空间全面打开。2025 年公司坚定推进战略转型，在稳固重金属污染治理基本盘的同时，重点发力铜萃取剂等高附加值新材料领域，福建龙立完成技改扩产，铜萃取剂产品加速实现国产替代与海外拓展。2025 年公司成功攻克多项行业关键核心技术，实现高纯铈酸铵规模化量产，中国航天航空领域崛起驱动下，铈消费增长空间显著，铈供给侧刚性，供应缺口较大，截至 2026/4/30，铈价达到 47320 元/kg，2025 年以来上涨 136%，公司掌握核心铈回收资源，有望充分收益铈价上涨利润弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 不考虑铈回收项目投产及铈价弹性背景下，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测从 2.0/2.8 亿元下调至 1.4/2.5 亿元，2028 年归母净利润 3.1 亿元，2026-2028 年 PE68/38/30 倍 (2026/4/30)，铈回收资源稀缺，充分受益价格弹性，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)	97.81
一年最低/最高价	30.71/155.00
市净率(倍)	7.73
流通 A 股市值(百万元)	9,323.85
总市值(百万元)	9,323.85

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.66
资产负债率(% ,LF)	39.52
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): 协同紫金矿业布局钨加工锁定铈资源, 新材料业务再拓展》

2026-02-03

《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

## 赛恩斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,355</b>	<b>1,557</b>	<b>2,103</b>	<b>2,612</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,230</b>	<b>1,551</b>	<b>2,221</b>	<b>2,752</b>
货币资金及交易性金融资产	329	308	337	444	营业成本(含金融类)	868	1,066	1,541	1,913
经营性应收款项	703	861	1,224	1,507	税金及附加	7	9	13	16
存货	158	191	275	340	销售费用	66	83	119	148
合同资产	107	135	193	240	管理费用	81	140	144	179
其他流动资产	58	63	73	81	研发费用	64	81	116	143
<b>非流动资产</b>	<b>739</b>	<b>776</b>	<b>763</b>	<b>748</b>	财务费用	1	(3)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	12	17	21
固定资产及使用权资产	266	280	272	257	投资净收益	2	2	2	3
在建工程	6	13	9	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	255	255	255	255	减值损失	(27)	(28)	(23)	(23)
商誉	179	179	179	179	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>161</b>	<b>287</b>	<b>357</b>
其他非流动资产	28	45	45	45	营业外净收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>2,094</b>	<b>2,333</b>	<b>2,866</b>	<b>3,360</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>157</b>	<b>282</b>	<b>353</b>
<b>流动负债</b>	<b>809</b>	<b>964</b>	<b>1,332</b>	<b>1,621</b>	减:所得税	11	14	25	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	78	78	78	78	<b>净利润</b>	<b>111</b>	<b>143</b>	<b>257</b>	<b>321</b>
经营性应付款项	564	692	1,001	1,242	减:少数股东损益	5	6	11	14
合同负债	40	50	72	89	<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>136</b>	<b>246</b>	<b>307</b>
其他流动负债	128	144	182	212	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.43	2.58	3.22
非流动负债	94	93	93	93	EBIT	129	154	280	350
长期借款	8	8	8	8	EBITDA	165	193	323	395
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.44	31.28	30.62	30.49
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	8.63	8.79	11.06	11.15
其他非流动负债	85	84	84	84	收入增长率(%)	32.70	26.05	43.22	23.87
<b>负债合计</b>	<b>903</b>	<b>1,057</b>	<b>1,426</b>	<b>1,714</b>	归母净利润增长率(%)	(41.28)	28.39	80.26	24.91
归属母公司股东权益	1,146	1,225	1,378	1,569					
少数股东权益	44	51	62	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,190</b>	<b>1,276</b>	<b>1,440</b>	<b>1,646</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,094</b>	<b>2,333</b>	<b>2,866</b>	<b>3,360</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	130	110	158	258	每股净资产(元)	12.02	12.85	14.46	16.46
投资活动现金流	(128)	(69)	(32)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	95	95	95	95
筹资活动现金流	(86)	(61)	(97)	(120)	ROIC(%)	9.42	10.61	17.65	19.54
现金净增加额	(80)	(21)	30	107	ROE-摊薄(%)	9.26	11.12	17.82	19.55
折旧和摊销	35	39	43	46	资产负债率(%)	43.15	45.32	49.75	51.02
资本开支	(120)	(65)	(35)	(35)	P/E(现价&最新股本摊薄)	87.84	68.42	37.96	30.39
营运资本变动	(35)	(96)	(170)	(137)	P/B(现价)	8.13	7.61	6.77	5.94

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>