


2023年03月22日  
赛恩斯(688480.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

环保及公用事业

## 股权激励计划发布，业绩增长动力充足

**事件：**公司发布2023年限制性股票激励计划，合计授予不超过122人限制性股票185.35万股，占公司总股本的1.95%，授予价格为13.93元/股。本次股权激励的考核年度为2023-2025年，考核指标为2023年营业收入不低于8亿元；2023-2024年两年累计营收不低于19亿元；2023-2025年三年累计营收不低于34亿元。此次股权激励总成本为3473.71万元，2023-2026年成本分别为1507.27万元、1245.85万元、602.39万元、118.19万元。

### 股权激励调动全公司积极性，未来三年增长值得期待：

此次公司限制性股权激励计划覆盖范围广，授予人员包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员以及公司与子公司的其他核心员工，全公司积极性有望充分被调动。根据业绩快报，公司2022年实现营业收入5.51亿元，此次业绩考核指标为2023年营业收入不低于8亿元，预计同比增速不低于45.2%。此外，公司2024年与2025年营收高增长也可期待。尽管限制性股权激励费用会对净利润产生一定影响，但随着公司规模的增长，对费用控制的加强，利润端增长也值得期待。

### 政策推动下重金属污染防治重要性凸显，资源化技术存量替代空间广阔：

2022年3月，生态环境部印发了《关于进一步加强重金属污染防治的意见》，对铅、汞、铬、镉、砷、铊和锑进行重点防控，并对铅、汞、铬、镉、砷五种重金属污染量实行总量控制，重金属污染处置要求大幅提升，政策推动带来市场需求增长。公司为有色行业重金属污染治理稀缺企业，下游客户为包括中国铝业、江西铜业、紫金矿业、中国五矿等在内的有色金属行业以及新能源行业。一方面，与传统处理方式相比，公司技术具备资源化、减量化、经济性高的优势，其污酸资源化治理系列技术可将污酸中有价金属、硫酸等资源回收利用，且药剂消耗量较小、无中和渣产生，避免二次污染风险。未来随着政策不断趋严，存量替代市场空间广阔。另一方面，随着新能源行业的蓬勃发展，带来重金属污染治理行业加速扩容，公司有望充分受益于行业需求提升。

### 二股东紫金矿业加持，实现产业链深度协同：

公司第二大股东为紫金矿业，持有公司21.22%的股权，紫金矿业作为国内有色行业龙头，在有色及新能源行业均大力布局，有望与公司产生深度产业协同。公司招股书披露，2022年上半年紫金矿业的销

投资评级

**买入-A****维持评级**

6个月目标价

40元

股价(2023-03-21)

33.87元

交易数据

总市值(百万元) 3,211.78

流通市值(百万元) 653.56

总股本(百万股) 94.83

流通股本(百万股) 19.30

12个月价格区间 22.12/35.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	34.4	34.4	
绝对收益	30.5	38.4	

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡

联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

业绩高速增长符合预期，重金属污染总量控制+新能源高景气度共促发展	2023-02-24
金属价格上行，看好重金属污染治理稀缺标的	2023-02-01
业绩符合预期，重金属污染治理前景广阔	2023-01-22
“亚洲锂都”遭遇环保危机，重金属污染治理隐形冠军乘势启航	2022-12-04

售额占公司总销售额比重达 23.4%，为公司第二大客户，未来公司有望充分受益于紫金在国内外的新能源与有色产业布局。在紫金加持下，公司业绩有望继续快步向前。

#### 投资建议：

我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 5.5 亿元、8.2 亿元、11.2 亿元，增速分别为 43.4%、48.5%、36.3%，净利润分别为 0.68 亿元、1.08 亿元、1.52 亿元，增速分别为 53.9%、58.4%、40.9%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 40.0 元。

风险提示：政策推进不及预期风险、新能源行业重金属污染管控不及预期风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	356.4	384.6	551.4	819.1	1,116.4
净利润	46.0	44.6	68.3	107.6	151.5
每股收益(元)	0.48	0.47	0.72	1.13	1.60
每股净资产(元)	3.86	4.37	5.33	6.47	8.07

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	69.8	72.0	47.0	29.9	21.2
市净率(倍)	8.8	7.8	6.4	5.2	4.2
净利润率	12.9%	11.6%	12.4%	13.1%	13.6%
净资产收益率	12.6%	10.8%	13.5%	17.5%	19.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	17.8%	15.5%	26.3%	32.1%	35.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

### 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	356.4	384.6	551.4	819.1	1,116.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	237.2	264.8	373.9	562.1	770.9	营业收入增长率	-23.7%	7.9%	43.4%	48.5%	36.3%
营业税费	3.3	3.4	4.7	7.2	9.7	营业利润增长率	31.3%	-4.0%	53.9%	58.4%	40.9%
销售费用	20.7	19.4	25.0	28.9	31.1	净利润增长率	27.4%	-3.0%	53.0%	57.6%	40.8%
管理费用	24.1	29.3	39.2	50.0	65.4	EBITDA 增长率	4.3%	-6.8%	59.5%	51.0%	37.4%
研发费用	23.3	25.2	36.1	52.1	68.7	EBIT 增长率	1.7%	-8.2%	65.2%	59.2%	41.5%
财务费用	2.7	0.9	-2.2	-2.9	-3.2	NOPLAT 增长率	26.8%	-5.6%	45.2%	59.2%	41.5%
资产减值损失	-1.2	0.7	-	-	-	投资资本增长率	8.5%	-14.5%	30.3%	27.1%	30.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	17.3%	12.8%	21.2%	21.1%	24.5%
投资和汇兑收益	3.6	6.4	7.4	8.4	9.4						
营业利润	55.5	53.3	82.1	130.0	183.2	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-	0.1	-	-	-	毛利率	33.4%	31.2%	32.2%	31.4%	30.9%
利润总额	55.6	53.5	82.1	130.0	183.2	营业利润率	15.6%	13.9%	14.9%	15.9%	16.4%
减:所得税	5.8	4.9	8.6	13.7	19.3	净利润率	12.9%	11.6%	12.4%	13.1%	13.6%
净利润	46.0	44.6	68.3	107.6	151.5	EBITDA/营业收入	18.9%	16.4%	18.2%	18.5%	18.7%
						EBIT/营业收入	14.8%	12.6%	14.5%	15.5%	16.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	97	86	79	74	64
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	70	61	38	48	65
货币资金	132.1	186.7	183.6	203.5	229.2	流动资产周转天数	397	424	379	339	317
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	175	182	156	171	170
应收账款	182.6	206.1	272.3	506.7	546.2	存货周转天数	53	34	60	50	49
应收票据	4.9	8.6	17.6	16.9	29.6	总资产周转天数	760	747	620	520	457
预付账款	4.1	20.9	9.9	22.8	30.1	投资资本周转天数	308	276	204	177	167
存货	31.6	42.0	142.7	84.8	217.6						
其他流动资产	57.4	29.7	39.5	42.2	37.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.6%	10.8%	13.5%	17.5%	19.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.5%	5.8%	6.9%	9.0%	10.7%
长期股权投资	43.4	47.6	47.6	47.6	47.6	ROIC	17.8%	15.5%	26.3%	32.1%	35.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	94.8	89.7	151.6	184.6	213.7	销售费用率	5.8%	5.0%	4.5%	3.5%	2.8%
在建工程	-	0.1	0.1	0.1	0.1	管理费用率	6.8%	7.6%	7.1%	6.1%	5.9%
无形资产	189.3	185.5	178.2	170.8	163.5	研发费用率	6.5%	6.6%	6.6%	6.4%	6.2%
其他非流动资产	20.2	18.1	21.2	19.8	19.7	财务费用率	0.8%	0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
资产总额	760.5	835.1	1,064.3	1,299.8	1,534.3	四费/营业收入	19.8%	19.4%	17.8%	15.6%	14.5%
短期债务	31.0	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	133.7	147.2	229.8	376.6	432.3	资产负债率	46.9%	45.4%	48.1%	48.6%	45.8%
应付票据	2.5	22.1	2.1	36.8	21.4	负债权益比	88.3%	83.3%	92.8%	94.5%	84.4%
其他流动负债	64.9	96.1	182.0	121.8	152.8	流动比率	1.78	1.86	1.61	1.64	1.80
长期借款	27.0	21.0	-	-	-	速动比率	1.64	1.70	1.26	1.48	1.44
其他非流动负债	97.4	93.0	98.3	96.2	95.9	利息保障倍数	19.34	54.08	-36.19	-44.35	-56.17
负债总额	356.6	379.4	512.1	631.4	702.3	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	37.6	41.5	46.5	55.1	67.3	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	71.1	71.1	94.8	94.8	94.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	295.1	342.5	410.8	518.4	669.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	403.9	455.7	552.1	668.3	832.0						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						净利润	49.7	48.6	68.3	107.6	151.5
						加:折旧和摊销	14.8	14.6	20.5	24.3	28.2
						资产减值准备	7.8	2.7	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	3.9	2.0	-2.2	-2.9	-3.2
						投资收益	-3.6	-6.4	-7.4	-8.4	-9.4
						少数股东损益	3.7	3.9	5.2	8.8	12.4
						营运资金的变动	-27.3	84.5	-31.4	-68.5	-115.2
						经营活动产生现金流量	41.2	83.7	52.9	61.0	64.3
						投资活动产生现金流量	-4.0	12.7	-67.4	-41.7	-40.7
						融资活动产生现金流量	6.1	-47.3	11.4	0.6	1.9
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.48	0.47	0.72	1.13	1.60
						BVPS(元)	3.86	4.37	5.33	6.47	8.07
						PE(X)	69.8	72.0	47.0	29.9	21.2
						PB(X)	8.8	7.8	6.4	5.2	4.2
						P/FCF	139.4	70.4	-113.3	323.4	240.1
						P/S	9.0	8.4	5.8	3.9	2.9
						EV/EBITDA	-	-	30.5	20.1	14.6
						CAGR(%)	32.8%	50.0%	24.3%	32.8%	50.0%
						PEG	2.1	1.4	1.9	0.9	0.4
						ROIC/WACC	1.7	1.5	2.5	3.1	3.4
						REP	-	-	3.4	2.2	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034