

2023 年 02 月 24 日
赛恩斯 (688480. SH)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

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

摘要：

公司发布 2022 年业绩快报，2022 年公司实现营业收入 5.51 亿元，同比增长 43.36%；实现归母净利润 6835.3 万元，同比增长 53.16%；实现扣非归母净利润 5869.3 万元，同比增长 55.18%，业绩实现高速增长，增速符合预期。

重金属污染治理政策大力推进，市场空间持续扩容：

根据公司业绩快报，2022 年公司业绩快速增长受益于政策支持，由于我国重金属污染防治行业起步较晚，此前政策中并未对重金属总量控制提出具体要求，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。同时随着近年来新能源电池需求大幅提升，相关金属冶炼产能高速扩张背景下国内重金属污染事件频发，重金属污染治理行业有望进一步受到有关部门重视，未来不排除重金属污染可能成为限制有色及新能源企业发展的核心因素之一，带来重金属污染治理行业景气度持续提升。

国内稀缺的重金属污染资源化治理标的，存量替代+新增市场空间广阔：

政策趋严背景下有色行业污染处理技术有望从传统的“无害化处理”逐步向“资源化回收”方向迈进，公司起源于中南大学科研团队，在重金属污染资源化治理技术领域不断开拓，其“冶炼多金属废酸资源化治理关键技术”获得 2018 年国家技术发明奖（二等），2021 年公司获得国家级“专精特新小巨人”称号。相比于传统“无害化处理”技术，公司差异化的污酸资源化治理系列技术将污酸中有价金属、硫酸等资源回收利用，实现污酸“零排放”，且药剂消耗量较小、无中和渣产生，避免了二次污染风险。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。另一方面，公司在存量市场中的市占率有望持续提升，根据公司招股书披露，存量污酸治理市场中传统治理方法占比达到 90%以上，公司市占率仅为 5%，后续随着相关政策不断趋严，资源化回收技术有望成为主流处理方式，公司作为国内稀缺的重金属污染资源化治理标的，存量改造市场空间广阔。公司采用综合解决方案、运维、药剂销售三位一体的业务模式，以提供综合解决方案为入口，充分挖掘客

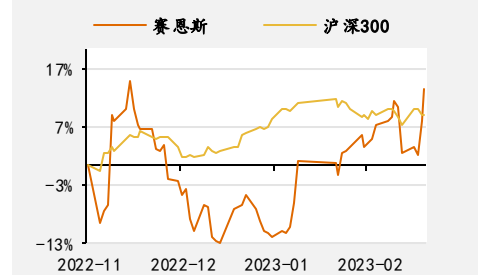
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **36.00 元**
股价 (2023-02-23) **28.90 元**

交易数据

总市值(百万元)	2,740.49
流通市值(百万元)	557.65
总股本(百万股)	94.83
流通股本(百万股)	19.30
12 个月价格区间	22.12/29.22 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.4		
绝对收益	12.6		

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

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

户后续持续性的运营维护和药剂需求，提高客户粘性，保障可持续发展。

目 二股东紫金矿业加持，产业链协同优势凸显：

公司第二大股东为紫金矿业紫峰（厦门）投资合伙企业（有限合伙），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，与公司重金属污染治理业务形成充分协同。根据公司招股说明书，2022 年上半年紫金矿业为公司第二大客户，销售额占比达到 23.4%，后续有望进一步实现深度合作。紫金矿业加持下公司将进一步夯实其在重金属污染资源化治理行业的领先地位。

目 投资建议：

我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 5.51 亿元、8.55 亿元、10.91 亿元，增速分别为 43.4%、55.1%、27.5%，净利润分别为 0.68 亿元、1.25 亿元、1.84 亿元，增速分别为 53.2%、82.8%、47.3%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 36.0 元。

目 风险提示：政策推进不及预期，下游重金属污染防治需求不及预期。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	356.4	384.6	551.4	855.4	1,091.0
净利润	46.0	44.6	68.4	125.0	184.1
每股收益(元)	0.48	0.47	0.72	1.32	1.94
每股净资产(元)	3.86	4.37	5.33	6.65	8.59
盈利和估值					
市盈率(倍)	59.6	61.4	40.1	21.9	14.9
市净率(倍)	7.5	6.6	5.4	4.3	3.4
净利润率	12.9%	11.6%	12.4%	14.6%	16.9%
净资产收益率	12.6%	10.8%	13.5%	19.8%	22.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	17.8%	15.5%	26.2%	46.4%	52.5%

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	855.4	1,091.0	成长性					
减:营业成本	237.2	264.8	377.7	573.7	714.2	营业收入增长率	-23.7%	7.9%	43.4%	55.1%	27.5%
营业税费	3.3	3.4	4.7	7.5	9.5	营业利润增长率	31.3%	-4.0%	52.9%	83.8%	47.3%
销售费用	20.7	19.4	25.0	30.2	30.3	净利润增长率	27.4%	-3.0%	53.2%	82.8%	47.3%
管理费用	24.1	29.3	36.4	52.3	63.9	EBITDA 增长率	4.3%	-6.8%	48.7%	71.6%	43.3%
研发费用	23.3	25.2	36.2	54.4	67.2	EBIT 增长率	1.7%	-8.2%	63.0%	84.9%	47.7%
财务费用	2.7	0.9	-2.7	-4.1	-5.5	NOPLAT 增长率	26.8%	-5.6%	44.4%	84.9%	47.7%
资产减值损失	-1.2	0.7	-	-	-	投资资本增长率	8.5%	-14.5%	4.3%	30.4%	16.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	17.3%	12.8%	21.2%	24.5%	28.9%
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	81.5	149.9	220.8	利润率					
加:营业外净收支	-	0.1	-	-	-	毛利率	33.4%	31.2%	31.5%	32.9%	34.5%
利润总额	55.6	53.5	81.5	149.9	220.8	营业利润率	15.6%	13.9%	14.8%	17.5%	20.2%
减:所得税	5.8	4.9	8.0	14.7	21.6	净利润率	12.9%	11.6%	12.4%	14.6%	16.9%
净利润	46.0	44.6	68.4	125.0	184.1	EBITDA/营业收入	18.9%	16.4%	17.0%	18.8%	21.1%
						EBIT/营业收入	14.8%	12.6%	14.3%	17.0%	19.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	97	86	56	33	24
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	70	61	37	51	69
货币资金	132.1	186.7	254.4	302.7	440.7	流动资产周转天数	397	424	402	369	367
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	175	182	156	171	170
应收帐款	182.6	206.1	272.3	541.2	487.7	存货周转天数	53	34	61	49	46
应收票据	4.9	8.6	17.6	18.4	27.0	总资产周转天数	760	747	621	505	469
预付帐款	4.1	20.9	10.0	23.3	25.6	投资资本周转天数	308	276	181	137	132
存货	31.6	42.0	144.6	87.6	192.5						
其他流动资产	57.4	29.7	39.5	42.2	37.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.6%	10.8%	13.5%	19.8%	22.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.5%	5.8%	6.9%	10.2%	13.2%
长期股权投资	43.4	47.6	47.6	47.6	47.6	ROIC	17.8%	15.5%	26.2%	46.4%	52.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	94.8	89.7	83.0	76.1	69.2	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%	6.6%	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%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产总额	760.5	835.1	1,068.5	1,329.9	1,510.7	四费/营业收入	19.8%	19.4%	17.2%	15.5%	14.3%
短期债务	31.0	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	133.7	147.2	233.6	385.2	364.1	资产负债率	46.9%	45.4%	48.3%	48.3%	41.3%
应付票据	2.5	22.1	2.3	37.4	16.6	负债权益比	88.3%	83.3%	93.5%	93.5%	70.5%
其他流动负债	64.9	96.1	182.0	123.8	148.1	流动比率	1.78	1.86	1.77	1.86	2.29
长期借款	27.0	21.0	-	-	-	速动比率	1.64	1.70	1.42	1.70	1.93
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	-28.85	-35.33	-39.11
负债总额	356.6	379.4	516.3	642.7	624.6	分红指标					
少数股东权益	37.6	41.5	46.5	56.5	71.3	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	410.9	535.9	720.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	403.9	455.7	552.2	687.2	886.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.48	0.47	0.72	1.32	1.94
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	BVPS(元)	3.86	4.37	5.33	6.65	8.59
净利润	49.7	48.6	68.4	125.0	184.1	PE(X)	59.6	61.4	40.1	21.9	14.9
加:折旧和摊销	14.8	14.6	14.7	14.8	14.8	PB(X)	7.5	6.6	5.4	4.3	3.4
资产减值准备	7.8	2.7	-	-	-	P/FCF	119.0	60.1	64.7	74.2	22.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	7.7	7.1	5.0	3.2	2.5
财务费用	3.9	2.0	-2.7	-4.1	-5.5	EV/EBITDA	-	-	26.9	15.4	10.2
投资收益	-3.6	-6.4	-7.4	-8.4	-9.4	CAGR(%)	39.6%	60.1%	24.4%	39.6%	60.1%
少数股东损益	3.7	3.9	5.2	10.2	15.1	PEG	1.5	1.0	1.6	0.6	0.2
营运资金的变动	-27.3	84.5	-29.3	-98.8	-74.1	ROIC/WACC	1.7	1.5	2.5	4.4	5.0
经营活动产生现金流量	41.2	83.7	48.9	38.6	125.0	REP	-	-	3.6	1.5	1.1
投资活动产生现金流量	-4.0	12.7	6.8	7.8	8.8						
融资活动产生现金流量	6.1	-47.3	11.9	1.8	4.2						

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