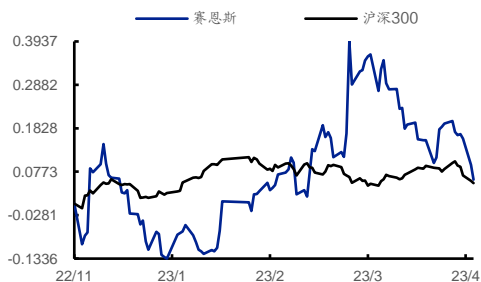


研究所
 证券分析师: 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 证券分析师: 罗琨 S0350522110003
 luok@ghzq.com.cn

盈利能力出色, 2023Q1 业绩符合预期

——赛恩斯(688480) 2022 年报及 2023 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/25

表现	1M	3M	12M
赛恩斯	-17.2%	5.2%	
沪深 300	-1.6%	-5.2%	

市场数据

2023/04/25

当前价格(元)	27.01
52 周价格区间(元)	21.90-35.88
总市值(百万)	2,561.27
流通市值(百万)	523.87
总股本(万股)	9,482.67
流通股本(万股)	1,939.54
日均成交额(百万)	14.65
近一月换手(%)	87.91

相关报告

《——赛恩斯(688480)股权激励(草案)点评报告: 激励目标锚定收入高增速, 未来天花板逐步打开(买入)*中小盘*杨阳, 罗琨》——2023-03-22

事件:

赛恩斯 2023 年 4 月 24 日晚发布业绩公告: 2022 年实现收入 5.48 亿元 (yoy+42.5%)、归母净利润为 6623 万元 (yoy+48.4%); 2023 年一季度实现收入 1.02 亿元 (yoy+26.7%)、归母净利润 1340 万元 (yoy+58.3%)。2022 年报、2023 年一季度业绩符合我们的预期。

投资要点:

- 2022 年收入高增速, 2023 年一季度具备收入季节性:** (1) **综合方案高增速:** 2022 年综合治理方案收入 2.44 亿元 (yoy+56.4%)、药剂收入 0.97 亿元 (yoy+2.8%)、运营服务收入 1.95 亿元 (yoy+68.6%)。综合业务签单数量、金额大幅度增长, 新能源市场开发捷报频传, 与多个新能源企业签订项目合同, 为业务提供支撑; 运营服务业务板块快速增长, 运营站点拓展到 22 个; 药剂产品收入达到销售目标。我们判断, 2022 年方案收入的高增速或将继续带动药剂、运营服务 2023 年的高增长。(2) **收入确认季节性, 一季度收入占比较低:** 公司重金属防止污染方案业务收入具有一定季节性, 验收工作一般在第四季度完成收入和利润的实现。2021、2022 年一季度收入占比全年的比例为 14.6%、17.4%。(3) **关联交易(未经审计):** 2022 年预计与紫金矿业及其控制公司的关联交易金额为 2.13 亿元, 2022 年发生的实际累计关联方交易为 1.41 亿元; 2023 年赛恩斯与紫金矿业及控制的关联公司关联交易预计 3.5 亿元。
- 盈利能力稳定提升:** (1) 毛利率、利润率保持稳定: 2022 年毛利率为 30.7%, 净利率为 12.91%; 2023 年一季度毛利率为 30.5%, 净利率为 14.3%。(2) 费用率下降: 销售费用率 2022 年为 5.33%, 同比提升 0.3pct, 2023Q1 为 5.79%, 同比下降 1.51pct; 管理费用率 2022 年为 11.34%, 同比下降 2.82pct, 2023Q1 为 12.78%, 同比下降 2.69pct; 财务费用率 2022/2023Q1 分别为 -0.19%/-0.91%; 研发费用率 2022 年为 5.48%, 同比下降 1.08pct, 2023Q1 为 5.39%, 同比下降 1.45pct。
- 2023 年限制性股票激励方案获得股东会、董事会通过:** 2025 年的收入增长预期开始逐步明朗。2023 年营业收入不低于 8 亿元, 2023-2024 年累计营业收入不低于 19 亿元, 2023-2025 年累计营业收入不低于 34 亿元。按照每年最低考核标准计算, 对应 2023-2025 年营业收入为 8/11/15 亿元。
- 核心逻辑:** (1) **核心技术为企业降低危废处理成本。** 公司的核心技术之一“污酸资源化治理系列技术”相比传统方法工艺, 能为有色

金属冶炼企业减少危废渣量排放 90%以上，综合处理成本降低 40%-70%。环保支出作为有色冶金企业的刚性支出，后端更加节约、环保的新技术路径或将更受企业关注。(2) **背靠紫金矿业、股东实力强劲**。紫金矿业旗下紫峰(厦门)投资持股比例 21.22%(2023Q1)。背靠紫金矿业股东资源优势，紫金的环保支出为公司提供了收入增量，紫金的海外矿山环保项目也或将成为公司走出国门的业务展示平台。(3) **后端药剂运营服务占比提升、回收业务打开未来增长空间**。未来公司将聚焦重金属污染防治领域，持续发力开展技术创新，优化技术工艺设计，扩大应用范围，持续满足客户需求；加快业务结构调整，提高运营服务业务占比；积极布局资源回收，实现高质量可持续发展。随着公司工艺技术的提升，公司业务规模的稳步增长，发展方向从单纯的污染防治转型到兼顾污染治理与资源回收利用。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2023-2025 年营业收入为 8.5/12.2/16.5 亿元，归母净利润为 1.09/1.82/2.49 亿元（考虑股权激励费用），对应 PE 为 24/14/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**环保政策、监管放松，宏观环境下行导致下游客户资本开支放缓，应收账款回账较慢，出现新技术路径替代公司技术路径，关联交易降低整体公司毛利率，二级市场流动性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	548	850	1220	1651
增长率(%)	43	55	44	35
归母净利润(百万元)	66	109	182	249
增长率(%)	48	64	67	37
摊薄每股收益(元)	0.70	1.15	1.92	2.62
ROE(%)	8	11	16	18
P/E	24.31	23.57	14.09	10.30
P/B	2.38	2.59	2.19	1.81
P/S	3.83	3.01	2.10	1.55
EV/EBITDA	17.70	22.02	11.36	8.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：赛恩斯盈利预测表

证券代码:	688480				股价:	27.01				投资评级:	买入				日期:	2023/04/25			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	8%	11%	16%	18%	EPS	0.91	1.15	1.92	2.62										
毛利率	31%	32%	34%	33%	BVPS	9.28	10.42	12.34	14.96										
期间费率	11%	14%	13%	13%	估值														
销售净利率	12%	13%	15%	15%	P/E	24.31	23.57	14.09	10.30										
成长能力					P/B	2.38	2.59	2.19	1.81										
收入增长率	43%	55%	44%	35%	P/S	3.83	3.01	2.10	1.55										
利润增长率	48%	64%	67%	37%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.40	0.49	0.59	0.61	营业收入	548	850	1220	1651										
应收账款周转率	2.18	1.32	1.72	1.36	营业成本	380	577	810	1100										
存货周转率	5.19	21.98	7.44	14.85	营业税金及附加	4	10	12	17										
偿债能力					销售费用	29	55	77	102										
资产负债率	33%	41%	42%	46%	管理费用	32	77	98	132										
流动比	2.97	2.34	2.18	1.96	财务费用	-1	-14	-14	-15										
速动比	2.53	2.17	1.85	1.76	其他费用/(-收入)	30	57	85	116										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	76	109	182	249										
现金及现金等价物	605	590	639	691	营业外净收支	2	0	0	0										
应收款项	265	661	736	1246	利润总额	78	109	182	249										
存货净额	106	39	164	111	所得税费用	7	0	0	0										
其他流动资产	62	114	125	193	净利润	71	109	182	249										
流动资产合计	1038	1403	1664	2241	少数股东损益	5	0	0	0										
固定资产	85	80	164	215	归属于母公司净利润	66	109	182	249										
在建工程	1	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	196	196	196	196	经营活动现金流	26	-25	138	106										
长期股权投资	52	52	52	52	净利润	66	109	182	249										
资产总计	1371	1730	2075	2703	少数股东权益	5	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	14	7	16	18										
应付款项	211	414	509	805	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-66	-131	-49	-145										
其他流动负债	138	185	253	337	投资活动现金流	-13	10	-88	-53										
流动负债合计	349	599	762	1142	资本支出	-4	0	-100	-70										
长期借款及应付债券	14	14	14	14	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	91	91	91	91	其他	-9	10	12	17										
长期负债合计	105	105	105	105	筹资活动现金流	390	-1	-1	-1										
负债合计	454	704	867	1247	债务融资	-6	0	0	0										
股本	95	95	95	95	权益融资	423	0	0	0										
股东权益	918	1026	1208	1457	其它	-28	-1	-1	-1										
负债和股东权益总计	1371	1730	2075	2703	现金净增加额	403	-15	49	52										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，罗琨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。