

国内水溶性高分子龙头企业； 募投产能释放打开成长空间

简评

国内水溶性高分子龙头企业，产业链完善

公司产品和服务以亲水性功能高分子为核心，主要产品包括水溶性高分子（主要为聚丙烯酰胺类）、功能性单体、水处理膜及膜应用和能源外供，2021 年营收占比分别为 46.17%、33.79%、4.98%、13.90%。主要下游领域包括制浆造纸、水处理、矿物加工、油气开采和纺织印染等水基工业领域以及水处理领域。在工业水过程领域，公司产品有助于客户提升物质回收率和利用率，减少污染物排放，提升生产效率，节约能源与资源，实现资源循环利用。在水处理领域，公司产品有助于减少下游行业的污水排放，提升污水排放标准，实施废水资源化。公司水溶性高分子产品主要应用于制浆造纸与水处理，2019 年营收占比分别为 48.54%、47.78%。公司产业链完善，已构建起较为完整的功能性单体-亲水性功能高分子-应用产品-应用技术服务的产业链。目前张家港工厂拥有产能 7.2 万吨，南通博亿拥有产能 4 万吨，产线满负荷生产，此外，2022 年公司收购江苏昌九，产能为 4 万吨。

聚丙烯酰胺需求稳定增长，制浆造纸领域高性能产品应用广阔

据 Mordor Intelligence，2018 年聚丙烯酰胺全球需求量 172.91 万吨，预计 2024 年将达到 236.45 万吨，年均复合增长率为 5.37%。国内市场受益于工业的持续发展、产业结构的转型升级以及日益严苛的环境治理，2018 年聚丙烯酰胺需求量为 68.23 万吨，预计 2024 年将达到 97.20 万吨，年均复合增长率为 6.13%。

在制浆造纸领域，产品主要包括助留助滤剂、增强剂、施胶剂等，可以明显改善纤维、填料及功能化学品的存留量，减少原材辅料的流失，提高水系统封闭循环，降低污染物质的排放，提升过程效率。2017 年 7 月国务院发布《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》，加强对废纸进口的管控，2018 年废纸浆消费量同比下降 13% 至 5474 万吨，进口降低刺激国内废纸的进一步回收利用，近几年消费量逐渐回暖，2021 年消费量为 6311 万吨，同比增长 12%。国内废纸相比国外废纸纤维短、杂质多、强度低、质量差，造成抄纸过程浆料流失多、滤水性能差、运行障碍多、纸张强度差，难以满足现代化高速纸机抄造和高品质纸张生产的需求，给高性能制浆造纸化学品带来广阔的市场空间。

水处理要求不断提升，水溶性高分子、水处理膜需求旺盛

水处理是指应用物理、化学和生物等方法，使水质满足生产、生活及环境要求的全过程，国家出台了一系列水污染防治相关政策，2025 年基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施

富淼科技 (688350)

首次评级

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

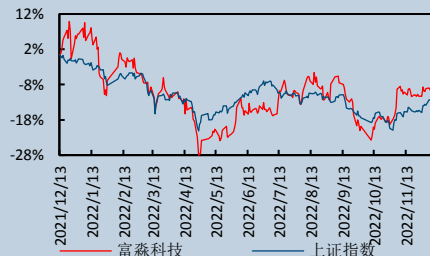
发布日期：2022 年 12 月 16 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.26/4.28	4.19/6.73	-4.61/8.68
12 月最高/最低价 (元)		24.59/14.53
总股本 (万股)		12,215.0
流通 A 股 (万股)		6,118.42
总市值 (亿元)		24.92
流通市值 (亿元)		12.48
近 3 月日均成交量 (万股)		70.91
主要股东		
江苏飞翔化工股份有限公司		48.66%

股价表现



相关研究报告

空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到 70% 以上。公司的水溶性高分子和水处理膜产品广泛应用于工业与市政污水处理、农村污水处理、垃圾渗滤液处理、矿物加工尾水处理、油气田废液与废水处理等领域。同时公司持续开发新产品，如市政污泥的处理，市政污泥含较高有机质，脱水困难，为降低污泥水分，传统污泥深度脱水工艺向污泥加入 20%-50% 的铁盐和石灰，造成污泥有机质降低与污泥性质的改变，公司的有机脱水剂配合板框压滤实现污泥深度脱水，不改变污泥有机质含量，有利于污泥资源化利用、堆肥回园、碳化造粒或焚烧发电，市场前景广阔。

外延并购与产能扩张持续推进，募投产能打开成长空间

公司持续保持高研发投入，2022 年前三季度研发支出为 5665 万元，同比增长 29.23%，保证技术优势。此外公司持续沿产业链进行上下游的布局，2022 年 6 月 30 日，公司收购江苏昌九，拥有丙烯酸胺产能 4 万吨，丰富功能性单体产品矩阵同时保障原材料供应。此外，公司持续推进产能扩张，打开产能瓶颈，上市与可转债募投项目包括：

- 1、年产 3.3 万吨水处理及工业水过程专用化学品及其配套 1.6 万吨单体扩建项目。包括固体型聚丙烯酰胺 15000 吨、乳液型聚丙烯酰胺 8000 吨（折百）、水分散型水溶性高分子 10000 吨（折百）、配套的功能性单体 16000 吨（折百），目前已陆续进入试生产，预计将从 2023 年开始陆续释放，完全达产后预计可实现收入 10.09 亿元，净利润 1.08 亿元。
- 2、950 套/年分离膜设备制造项目，目前公司正全力推进设备安装及调试工作，预计 2023 年陆续释放，完全达产后预计可实现收入 5.64 亿元，净利润 0.36 亿元。
- 3、张家港市飞翔医药产业园配套 7600 方/天污水处理改扩建，本项目有望促进公司水处理膜成果产业化应用，深化公司在新兴领域业务布局，达产后预计可实现利润总额 0.33 亿元。

盈利预测与估值：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.21、1.69、2.20 亿元，EPS 分别为 0.99、1.39、1.80 元，对应 PE 分别为 20.1X、14.4 X、11.1X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

原材料价格波动风险（公司生产所需的原材料主要为括丙烯腈、氯丙烯、DAC 等，主要原材料占营业成本比重相对较高，原材料的价格波动将对公司盈利状况产生较大影响。若未来原材料价格大幅波动，则公司可能面临盈利水平随之波动的风险）；行业竞争加剧（在水溶性高分子领域，爱森、索理思、凯米拉等跨国化工企业在产品、技术、规模、品牌等方面具备显著优势，公司在国内、海外市场都面临激烈的市场竞争。如果公司不能在技术研发、产品性能、产品种类、客户服务和成本等方面保持优势，可能对公司市场竞争产生压力，进而影响公司业绩的增长）；项目投产不及预期等（若公司不能如期达产，将对公司的产销产生不利影响，进而影响盈利）。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,134.78	1,452.32	1,688.51	2,071.54	2,635.58
YoY(%)	0.39	27.98	16.26	22.68	27.23
净利润(百万元)	104.91	107.25	120.68	169.33	219.54
YoY(%)	23.07	2.23	12.52	40.31	29.66
ROE(%)	10.81	7.69	8.17	10.63	12.58
EPS(摊薄/元)	0.86	0.88	0.99	1.39	1.80
P/E(倍)	23.17	22.66	20.14	14.36	11.07
P/B(倍)	2.51	1.74	1.65	1.53	1.39

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk