

# 富淼科技 (688350)

## 安庆项目进展顺利, 积极拓展国外新兴市场 买入 (维持)

2024年12月30日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

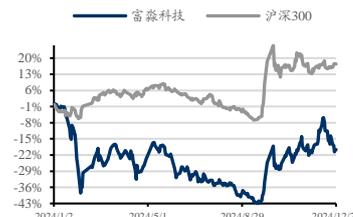
研究助理 周少玟

执业证书: S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1697	1640	1763	2197	2606
同比(%)	16.83	(3.34)	7.50	24.63	18.63
归母净利润(百万元)	128.21	27.21	29.72	39.98	45.00
同比(%)	19.54	(78.78)	9.24	34.53	12.54
EPS-最新摊薄(元/股)	1.05	0.22	0.24	0.33	0.37
P/E(现价&最新摊薄)	12.62	59.49	54.46	40.48	35.97

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 安庆项目自2023年11月正式开工以来, 进展顺利, 一期项目主体结构已封顶, 相关生产设备正按计划筹备。截至2024年底, 安庆项目相关设备正陆续到位入驻并安装。
- **市场竞争激烈, 公司业绩承压:** 2024年前三季度, 公司实现营业收入11.7亿元(同比-2.4%), 归母净利润0.2亿元(同比-46%), 扣非归母净利润0.2亿元(同比-53%)。其中, 2024Q3实现营业收入4.1亿元(同比-3.5%, 环比+21.5%), 归母净利润-0.02亿元(同比-119%, 环比-117%), 扣非归母净利润-0.04亿元(同比-161%, 环比-153%)。
- **建设完整产业链, 安庆项目未来可期:** 富淼科技拥有“功能性单体—水溶性高分子—应用产品—应用技术服务”完整产业链, 实现业务协同, 整体竞争力强。**1) 产业链优势:** 通过“核心技术、核心原料、核心产线”三重叠一发散的技术模式, 满足客户的差异化需求;**2) 技术优势:** 具备功能性单体和水溶性高分子研发、生产优势, 实现上下游技术互通;**3) 客户资源与品牌优势:** 深耕水基工业领域多年, 积累大量制浆造纸、水处理、油气开采、矿物加工等领域等客户。另外, 公司位于安庆的**44.5万吨水溶性高分子及配套功能性单体新项目**, 不仅进一步增强公司产业链一体化优势, 同时能为公司在进军油气开采、矿物加工等新业务领域时, 提供更为丰富的产品品类及组合方式。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司主要产品单体及高分子行业竞争激烈, 公司采取降价抢份额策略, 且公司膜产品拓展情况不及预期, 盈利水平受到影响, 我们下调公司2024-2025年归母净利润分别0.3、0.4亿元(此前预计1.0、1.4亿元), 新增预测2026年归母净利润0.45亿元, 按2024年12月27日收盘价, 对应2024-2026年的PE分别54、40、36倍。考虑到公司募投项目逐步投产, 以及公司安庆项目在页岩油开采领域的拓展完善, 公司核心竞争力进一步提升, 我们看好公司发展前景, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧及需求变化风险、在建项目不及预期风险。

### 市场数据

收盘价(元)	13.25
一年最低/最高价	9.23/16.94
市净率(倍)	1.19
流通A股市值(百万元)	1,618.49
总市值(百万元)	1,618.49

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.14
资产负债率(% ,LF)	39.73
总股本(百万股)	122.15
流通A股(百万股)	122.15

### 相关研究

《富淼科技(688350): 产业链纵向延伸, 打造水处理一体化服务》

2023-09-20

富淼科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,377</b>	<b>1,394</b>	<b>1,521</b>	<b>1,700</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,640</b>	<b>1,763</b>	<b>2,197</b>	<b>2,606</b>
货币资金及交易性金融资产	602	516	437	403	营业成本(含金融类)	1,400	1,524	1,893	2,245
经营性应收款项	615	637	785	946	税金及附加	9	10	12	14
存货	151	231	288	338	销售费用	58	62	77	91
合同资产	3	0	0	0	管理费用	71	69	86	102
其他流动资产	7	9	11	13	研发费用	77	81	101	120
<b>非流动资产</b>	<b>1,113</b>	<b>1,194</b>	<b>1,237</b>	<b>1,234</b>	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	12	12	12
固定资产及使用权资产	667	695	726	690	投资净收益	3	4	4	4
在建工程	173	175	155	164	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	202	212	227	237	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	29	41	58	72	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>50</b>
其他非流动资产	40	69	69	69	营业外净收支	(4)	(1)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,490</b>	<b>2,588</b>	<b>2,758</b>	<b>2,934</b>	<b>利润总额</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>50</b>
<b>流动负债</b>	<b>499</b>	<b>565</b>	<b>696</b>	<b>827</b>	减:所得税	1	4	5	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	56	75	86	<b>净利润</b>	<b>18</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>45</b>
经营性应付款项	347	425	517	620	减:少数股东损益	(9)	0	0	0
合同负债	34	17	22	25	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>45</b>
其他流动负债	78	67	82	96	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.24	0.33	0.37
非流动负债	409	426	426	426	EBIT	33	33	45	50
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	117	182	231	235
应付债券	377	377	377	377	毛利率(%)	14.65	13.56	13.86	13.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.66	1.69	1.82	1.73
其他非流动负债	22	39	39	39	收入增长率(%)	(3.34)	7.50	24.63	18.63
<b>负债合计</b>	<b>908</b>	<b>990</b>	<b>1,121</b>	<b>1,252</b>	归母净利润增长率(%)	(78.78)	9.24	34.53	12.54
归属母公司股东权益	1,508	1,523	1,563	1,608					
少数股东权益	74	74	74	74					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,582</b>	<b>1,597</b>	<b>1,637</b>	<b>1,682</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,490</b>	<b>2,588</b>	<b>2,758</b>	<b>2,934</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	102	120	128	134	每股净资产(元)	11.65	11.77	12.10	12.46
投资活动现金流	(351)	(224)	(226)	(178)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(102)	16	19	11	ROIC(%)	1.52	1.46	1.92	2.11
现金净增加额	(348)	(86)	(80)	(34)	ROE-摊薄(%)	1.80	1.95	2.56	2.80
折旧和摊销	84	149	187	185	资产负债率(%)	36.46	38.27	40.65	42.67
资本开支	(201)	(202)	(230)	(182)	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.49	54.46	40.48	35.97
营运资本变动	(15)	(53)	(95)	(92)	P/B (现价)	1.14	1.13	1.10	1.06

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>