证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

建筑建材

行业高景气 公司订单充足

推荐 （首次）

三维工程（002469）12 年中报点评

风险评级：较高风险

2012 年 8 月 23 日

刘卓平
SAC 执业证书编号：S0340510120003
电话：0755-23616050
邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

研究助理：张芳玲
电话：0755-23616029
邮箱：zfl1@dgzq.com.cn

投资要点：

✧ **事件：**8月22日晚，三维工程（002469）公布2012年中报显示，上半年公司实现营业收入1.64亿元，同比增长96.46%；实现净利润0.31亿元，同比增长18.74%；实现基本每股收益0.19元。并预计2012年1~9月份归属于上市公司股东净利润5,170万元~6,570万元，同比增长10%~40%。

点评：

✧ **1、净利润增速高于一季度，毛利率大幅低于去年同期**

12年上半年，公司收入增速低于一季度（一季度增长124.17%），但是净利润增速高于一季度（一季度增长8.18%）。今年上半年净利润增速大大低于收入增速，主要原因是毛利率大幅低于去年同期（12年上半年仅29.70%，11年上半年为49.27%）。

2、毛利率较低的工程总承包收入占比将持续上升

今年毛利率大幅下滑的主要原因是公司的业务结构发生了很大改变。2012年上半年，毛利率仅20.37%的工程总承包收入占比大幅上升至78.58%（11年上半年占比56.06%），而毛利率为63.85%（2012上半年）的工程设计占比大幅下降至21.34%（11年上半年占比43.94%）。

而2011年的新签订单中，工程总承包项目额占比达到89.3%，因此，预计下半年工程总承包收入占比还将上升，而公司的总体毛利率还将小幅下降。

3、石油和化工行业投资增速高于前三年

公司的主营业务是石化、化工等行业的工程设计咨询和总承包，是石化、煤化工硫磺回收工程领域处于龙头地位。而今年以来石油和化工行业的固定资产投资持续高位，增速高于前三年。今年 1-7 月，石油加工、炼焦及核燃料加工业固定资产投资累计同比增加 18.97%，比去年同期提高了 8.37 个百分点。今年 1-7 月，化学原料及化学制造品固定资产投资累计同比增加 35.80%，比去年同期提高了 13.10 个百分点。

4、公司在手订单充足

公司 11 年全年新签合同 11.68 亿元，同比大幅增长 5.2 倍。其中工程设计合同 1.25 亿元，工程总承包合同 10.43 亿元（其中中化泉州项目 7.75 亿元）。经测算，公司目前的在手订单约 10 亿元，为 2011 年营业收入的 4 倍。这些订单将集中在今明两年结算，充足的订单量将保证公司业绩的高增长。

主要数据	2012 年 08 月 22 日
收盘价(元)	18.71
总市值（亿元）	31.61
总股本(百万股)	168.92
流通股本(百万股)	52.53
ROE（TTM）	9.26%
12 月最高价(元)	41.64
12 月最低价(元)	17.20

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

5、预计下半年业绩增速加快

中化泉州项目总的订单额达到 7.75 亿元，对公司的业绩影响举足轻重。根据合同，此项目将于 13 年 5 月底完工。而截至 2012 年 6 月 30 日，该项目仅实现营业收入 1.07 亿元，尚有 6.68 亿元未实现，为 2011 全年营业收入的 2.6 倍。而下半年是南方地区的施工旺季，目前该项目已基本完成设计，进入采购施工阶段。因此，预计下半年该项目收入确认将加快，全年收入很可能增长 150%以上，全年业绩增速预计高于上半年。

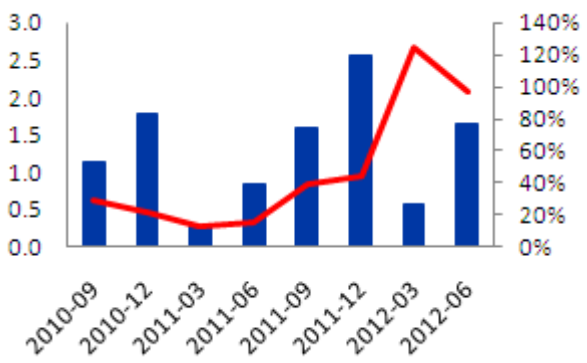
6、投资建议及评级

一方面，下游石油化工固定投资增速高于前三年，环保和煤化工十二五示范项目的出台预期，使得行业高景气。另一方面，公司在手订单为 11 年全年收入的 4 倍，下半年收入和业绩增速将加速。预计公司 12 年-14 年的 EPS 分别为 0.65、0.88、1.20 元，首次给予公司“推荐”评级。

7、风险提示

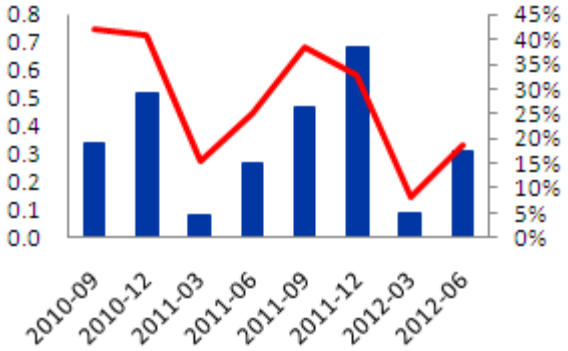
石油化工投资增速严重放缓，公司中化泉州项目工程进度低于预期，其他政策风险以及市场系统性风险等。

图 1：公司营业总收入（亿元）及增速季度比较



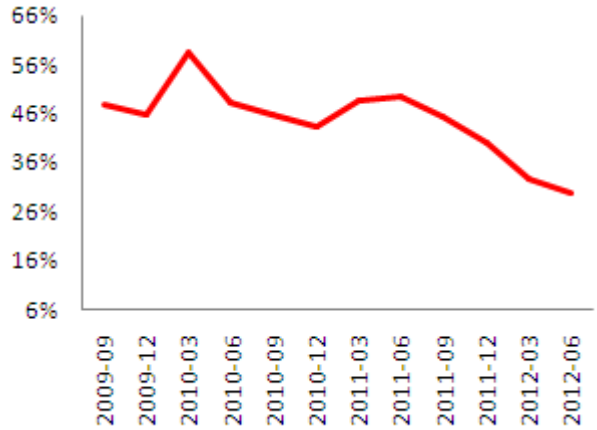
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：公司净利润（亿元）及增速季度比较



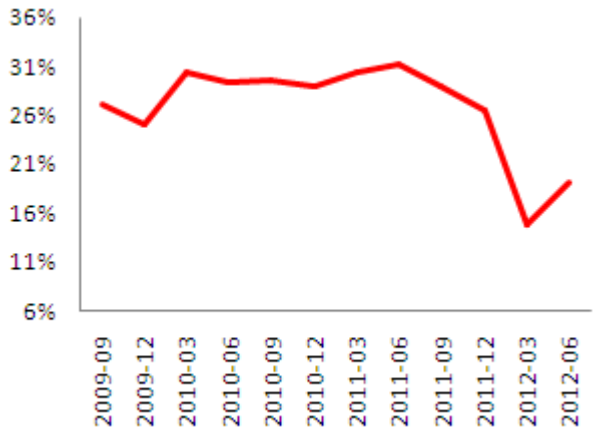
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：公司毛利率季度比较



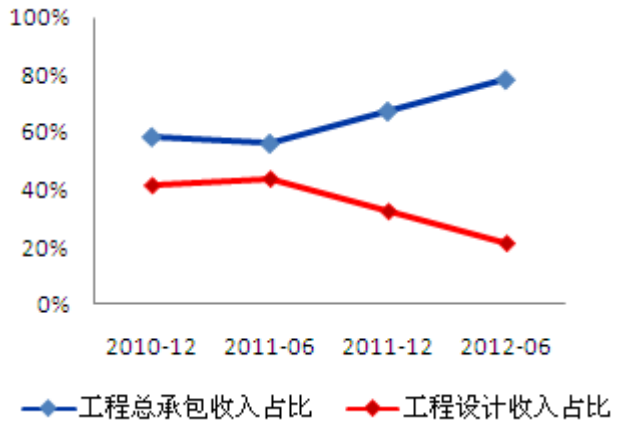
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：公司净利率季度比较



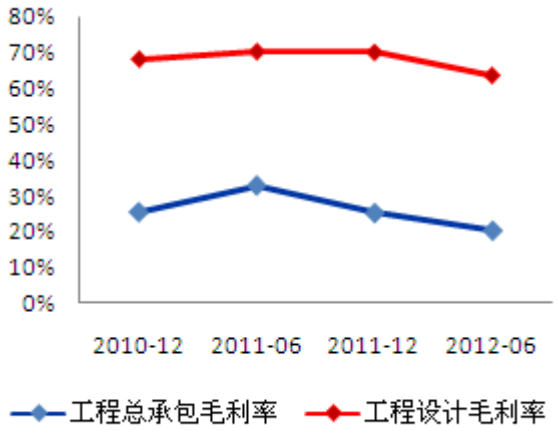
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：公司的工程总承包收入占比逐步上升



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：公司各业务的毛利率比较



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 7：全国石油加工、炼焦及核燃料加工业固定资产投资累计值及累计增速

数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 8：全国化工原料及化学制品制造业固定资产投资累计值及累计增速

数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn