

业绩大幅增长，环保主题冲淡三季度 度利润下滑影响

2013年10月22日

推荐/维持

三维工程

财报点评

——三维工程（002469）三季度财报点评

杨伟

分析师

执业证书编号：S1480512110002

yang_wei@dxzq.net.cn 010-66554034

事件：

公司发布三季报，营业收入 4.34 亿元，同比增长 58.54%，归属于上市公司股东的净利润 0.89 亿元，同比增长 46.78%，基本每股收益 0.35 元。公司预计 2013 年归属于上市公司股东的净利润增幅为 30%-50%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入（百万元）	58.06	105.83	110.11	180.76	100.53	193.82	140.06
增长率（%）	124.17%	83.98%	43.51%	84.93%	73.15%	83.14%	27.19%
毛利率（%）	32.84%	27.98%	42.26%	32.24%	34.21%	46.06%	36.88%
期间费用率（%）	8.49%	2.83%	5.08%	7.67%	12.26%	7.40%	13.54%
营业利润率（%）	17.47%	24.88%	31.63%	21.87%	16.95%	36.15%	22.16%
净利润（百万元）	8.68	22.59	29.60	30.63	12.66	56.45	20.24
增长率（%）	8.18%	23.36%	43.54%	40.60%	45.87%	149.86%	-31.63%
每股盈利（季度，元）	0.051	0.134	0.175	0.181	0.050	0.223	0.080
资产负债率（%）	16.01%	12.05%	19.27%	17.83%	16.34%	16.97%	15.94%
净资产收益率（%）	1.15%	2.93%	3.60%	3.64%	1.58%	6.35%	2.54%
总资产收益率（%）	0.97%	2.58%	2.91%	2.99%	1.32%	5.27%	2.13%

观点：

- 公司前三季度业绩大幅增长的主要原因是中化泉州 38 万吨/年硫磺回收项目进入采购、安装、施工期，收入确认较高；泉州项目合同额 7.7 亿，是公司 2012 年总收入的 1.7 倍，该项目去年底完成设计，计划 13 年底前中交，前三季度共确认收入 2.9 亿元，占比 67.8%。
- 环保主题冲淡三季度业绩同比下滑的不利影响。泉州项目进度及年初以来未新签大额合同导致三季度净利润同比下滑，三季度营业收入 1.4 亿元，增长 27.19%，净利润同比减少 31.63%。但近期环保政策频出与各地雾霾天气使得公司等环保龙头股受市场关注，公司股价近期涨幅较大。按照公司预计，四季度净利润为 2960-4790 万元，相比去年同期变动幅度为-3.35%至 56.39%。
- 财务稳健，经营业务稳步发展。公司无长短期借款，货币资金充足，其它应收款比期初增加 71.48%，主要原因为支付的项目投标保证金增加，说明意向合同增长较多，预收款增加 44.2%，主要系扣除泉州项目外新签订单增加所致，1-9 月公告的新签合同额 2.1 亿，是去年同期的两倍。

- 成品油提质与现代煤化工规模化将成为公司硫回收再次打开发展空间的契机。我国将分别发布汽柴油硫含量第四阶段不大于 50ppm、第五阶段不大于 10ppm 的标准, 过渡期分别至 2014 年底、2017 年底; 2013 年发放路条的现代煤化工项目投资额超 6000 亿, 行业投资将提速, 公司已承接数个煤化工硫回收工程, 在煤化工领域发展空间极大。预计公司明后年业绩保持稳健增长。

结论:

公司是国内硫回收龙头企业, 受益成品油提质与现代煤化工投资大幅增长, 符合年初以来政策一直力推的环保主题。随着成品油硫含量标准持续出台、已发路条的煤化工项目陆续开展招标, 公司将再度步入快速发展通道。我们预计公司2013、2014年EPS分别为0.49元、0.66元, 对应PE分别为36、29倍, 维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	779	856	1241	1499	1892	营业收入	258	455	757	827	1077						
货币资金	559	509	688	903	1130	营业成本	155	301	538	556	724						
应收账款	164	248	415	453	590	营业税金及附加	7	7	11	12	16						
其他应收款	1	5	8	9	11	营业费用	2	5	8	8	11						
预付款项	6	37	37	37	37	管理费用	18	32	49	50	59						
存货	40	45	77	79	103	财务费用	-9	-9	-6	-7	-8						
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.87	7.99	6.00	6.00	6.00						
非流动资产合计	143	197	178	159	139	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
固定资产	135.94	137.67	121.39	105.03	88.68	营业利润	80	111	151	202	269						
无形资产	2	33	29	26	23	营业外收入	0.09	0.51	0.60	0.60	0.60						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.08	0.05	0.00	0.00	0.00						
资产总计	923	1053	1419	1657	2031	利润总额	80	111	152	202	270						
流动负债合计	169	188	358	449	625	所得税	12	19	26	34	46						
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	68	92	126	168	224						
应付账款	91	130	221	229	297	少数股东损益	0	1	1	1	1						
预收款项	49	28	103	186	294	归属母公司净利润	69	91	125	167	223						
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	75	108	165	215	280						
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.61	0.54	0.49	0.66	0.88						
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						
负债合计	169	188	358	449	625	成长能力											
少数股东权益	1	30	30	31	32	营业收入增长	44.4%	76.3%	66.4%	9.3%	30.1%						
实收资本(或股本)	113	169	253	253	253	营业利润增长	31.9%	38.5%	36.2%	33.7%	33.3%						
资本公积	465	412	412	412	412	归属于母公司净利润	32.7%	33.1%	36.6%	33.8%	33.3%						
未分配利润	151	222	289	377	495	获利能力											
归属母公司股东权	752	836	1030	1177	1373	毛利率(%)	40%	34%	29%	33%	33%						
负债和所有者权益	923	1053	1419	1657	2031	净利率(%)	27%	20%	17%	20%	21%						
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)					7%	9%	9%	10%	11%	
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)					9%	11%	12%	14%	16%		
经营活动现金流	74	3	109	234	251	偿债能力											
净利润	68	92	126	168	224	资产负债率(%)	18%	18%	25%	27%	31%						
折旧摊销	3.66	6.34	19.63	19.63	19.63	流动比率	4.61	4.56	3.46	3.34	3.03						
财务费用	-9	-9	-6	-7	-8	速动比率	4.37	4.32	3.25	3.16	2.86						
应付帐款的变化	0	0	91	8	69	营运能力											
预收帐款的变化	0	0	76	83	108	总资产周转率	0.30	0.46	0.61	0.54	0.58						
投资活动现金流	-101	-50	-5	-6	-6	应收账款周转率	2	2	2	2	2						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.27	4.13	4.32	3.68	4.09						
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.54	0.49	0.66	0.88						
筹资活动现金流	-20	-3	75	-13	-19	每股净现金流(最新)	-0.42	-0.30	0.71	0.85	0.89						
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.68	4.95	4.07	4.65	5.42						
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	46	56	84	0	0	P/E	29.02	32.78	35.89	26.83	20.12						
资本公积增加	-46	-53	0	0	0	P/B	2.65	3.58	4.35	3.81	3.27						
现金净增加额	-47	-50	179	215	227	EV/EBITDA	19.14	23.01	23.06	16.70	11.97						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士, 2010 年加盟东兴证券研究所, 三年化工行业工作经验, 现从事化工行业 (煤化工/化肥/民爆/石油化工等) 研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。