

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

三维工程 (002469)

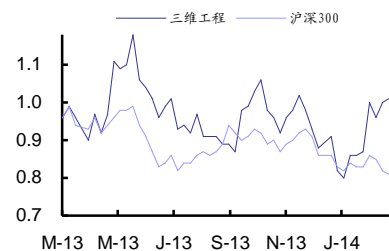
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 20 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	255/167
总市值/流通 (百万元)	3,960/2,599
上证综指/深圳成指	1,999/7,118
12 个月最高/最低元)	19.43/13.06

相关研究报告:

《三维工程-002469-2013 年年报点评: 新业务爆发, 估值有提升空间》——2014-03-12
 《三维工程-002469-顶尖技术构筑壁垒, 大气减排促发需求》——2014-03-05
 《三维工程-002469-新股分析: 硫回收技术独领风采, 环保标准推动需求》——2010-09-08

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390
 E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-22940678
 E-MAIL: liuping@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

中报低于预期不掩长期增长趋势

● 1H14 业绩低于预期

1H14 年三维工程主营收入 2.57 亿, 同比下降 12.76%; 实现净利润 0.63 亿元, 同比下降 8.56%。EPS 为 0.19 元, 低于我们的预期, 一方面是因为去年同期基数较高 (1H13 收入增长 79.6%), 另一方面也是因为泉州项目已经结算大半, 而去年签订的 EPC 项目相对较少, 导致总包业务收入负增长。从分项业务看, 总包、设计和产品销售分别实现收入 1.73、0.52 和 0.30 亿元, 同比分别下降 21.95%、增长 40.59 和下降 13.86%。预计前 3 季度净利润增长 0-30%。

报告期公司综合毛利率 45.43%, 同比提升 3.41 个百分点, 分业务看, 总包、设计和产品销售毛利率分别为 36.01%、68.22%和 57.91%, 同比分别上升-2.30 20.10、-0.51 个百分点, 设计业务毛利率继续大幅提升。

● 今年中型项目屡有斩获, 硫回收改造市场逐步启动

截至目前, 公司今年新签重大项目达到 5.9~6.2 亿元, 而去年全年约为 4.03 亿元, 目前的新签重大合同已较去年增长 36%~43%, 为下半年乃至明年的增长打下基础。最大合同来自中石化齐鲁分公司的技改项目, 再次验证了我们在深度报告中的观点: 随着环保要求的提高以及存量市场逐步进入更新期, 硫磺回收的技改市场将逐步启动。另外, 公司还获取了中天合创的煤化工硫回收 EPC 合同, 证明公司在新型煤化工的硫回收领域也有较强的竞争力。

● “触网” 打开长期想象空间

目前公司在主业方面已经确立了硫磺回收+耐硫变换 (催化剂)+非硫业务, 同时也在积极探索参与新经济, 公司上半年与隆众合资设立上海志商电子商务有限公司, 拟搭建精细化工产品和危险化学品的 B2B 电子商务平台。隆众本身拥有隆众石化商务网, 在目前石化行业专业性最强、最权威, 其行业地位类似中“我的钢铁”在钢铁行业的地位, 而三维工程在石化、化工行业有 40 年的经验, 与产业链上的企业建立了良好的合作关系, 积累了大量的资源, 二者合作是强强联合, 为长期发展打开更广阔空间。

● 估值有提升空间, 维持“推荐”评级

公司在新大客户开拓和产业链延伸上已经取得成效, 大中型订单的获取能力明显增强。维持 14-16 年 EPS 为 0.51/0.66/0.85 元的预测, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	455	586	739	955	1,153
(+/-%)	76.3%	28.9%	26.1%	29.2%	20.7%
净利润(百万元)	91	122	168	218	280
(+/-%)	33.1%	32.9%	38.1%	30.0%	28.2%
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.48	0.51	0.66	0.85
EBIT Margin	24.1%	24.8%	27.7%	28.7%	29.4%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	12.9%	15.2%	16.9%	18.3%
市盈率 (PE)	43.3	34.2	24.0	18.4	14.4
EV/EBITDA	37.4	26.3	18.9	14.7	12.2
市净率 (PB)	4.7	4.4	3.6	3.1	2.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	599	715	840	1038	营业收入	586	739	955	1153
应收款项	292	365	471	569	营业成本	355	444	570	684
存货净额	80	96	124	149	营业税金及附加	6	8	11	13
其他流动资产	25	37	67	81	销售费用	16	20	26	29
流动资产合计	996	1212	1501	1837	管理费用	48	62	75	89
固定资产	137	123	104	78	财务费用	(8)	(13)	(16)	(19)
无形资产及其他	30	30	25	20	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	29	29	29	29	资产减值及公允价值变动	(11)	(13)	(15)	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1193	1395	1659	1964	营业利润	157	205	275	342
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	121	156	201	242	利润总额	158	205	275	342
其他流动负债	68	92	119	143	所得税费用	28	36	48	60
流动负债合计	189	248	320	385	少数股东损益	8	1	8	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	122	168	218	280
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	189	248	320	385	净利润	122	168	218	280
少数股东权益	38	38	46	47	资产减值准备	3	(5)	(1)	(1)
股东权益	966	1108	1294	1532	折旧摊销	10	21	22	22
负债和股东权益总计	1193	1395	1659	1964	公允价值变动损失	11	13	15	16
					财务费用	(8)	(13)	(16)	(19)
					营运资本变动	(48)	(47)	(94)	(73)
					其它	4	6	8	3
					经营活动现金流	102	157	169	247
					资本开支	3	(16)	(11)	(6)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	3	(16)	(11)	(6)
					权益性融资	15	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(17)	(25)	(33)	(42)
					其它融资现金流	4	0	0	0
					融资活动现金流	(14)	(25)	(33)	(42)
					现金净变动	90	115	125	199
					货币资金的期初余额	509	599	715	840
					货币资金的期末余额	599	715	840	1038
					企业自由现金流	97	128	143	223
					权益自由现金流	101	138	156	238

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				