

净利润增速如期改观，关注外延式扩张

——三维工程（002469）三季度报点评

2014年11月03日

强烈推荐/维持

三维工程

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：

公司发布三季度报，1-9月实现营业收入3.65亿元，同比下降15.94%，归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，同比增长12.63%，基本每股收益0.30元。加权平均净资产收益率为10.04%。

公司预计2014年归属于上市公司股东的净利润为1.46-1.70亿元，同比增长20%-40%。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	100.53	193.82	140.06	151.98	115.28	141.52	108.38
增长率（%）	73.15%	83.14%	27.19%	-15.92%	14.67%	-26.98%	-22.62%
毛利率（%）	34.21%	46.06%	36.88%	36.80%	35.23%	53.73%	54.46%
期间费用率（%）	12.26%	7.40%	13.54%	6.98%	9.00%	9.02%	12.89%
营业利润率（%）	16.95%	36.15%	22.16%	25.85%	22.42%	38.46%	43.46%
净利润（百万元）	13.67	58.85	24.16	33.15	20.58	45.70	39.24
增长率（%）	58.15%	159.77%	-18.42%	05.34%	50.58%	-22.34%	62.41%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.22	0.08	0.13	0.07	0.14	0.11
资产负债率（%）	16.34%	16.97%	15.94%	15.86%	14.29%	14.88%	12.82%
净资产收益率（%）	1.58%	6.35%	2.54%	3.30%	2.01%	4.36%	3.55%
总资产收益率（%）	1.32%	5.27%	2.13%	2.78%	1.72%	3.71%	3.09%

观点：

- 业绩增长符合预期。**公司2013年中化泉州38万吨硫磺回收项目进入收尾阶段，导致业绩前高后低，我们在中报点评中“预计下半年增速数据将显著改观”，主要是由于公司业务规模扩大，同时盈利水平提升，前三季度整体毛利率达到48.11%，同比提升近8个百分点，净利率为28.9%，同比提升6.64个百分点；2014年Q3净利润同比增长62%，归母净利润同比增长85%，明显高于中报数据，符合预期。按照公司对2014年业绩的预计，Q4净利润为0.45-0.69亿元，同比增长36%-109%。如果近期签单顺利，未来三个季度业绩均有望较大幅度增长。
- 新签合同额大幅增长。**公司前三季度新签合同额为6.29-6.59亿元，对比13年全年新签合同3.87亿元有大幅增长，主要原因为公司在硫磺回收领域继续签订大单，同时子公司青岛联信由催化剂产品销售转向集工艺技术、专利设备和催化剂销售于一体的技术服务商，下游市场范围进一步拓宽。预计随着国家环保力度加大、现代煤化工行业投资回暖，公司未来新签合同额将持续增长。
- 看好公司通过外延式扩张提升发展空间。**公司传统硫磺回收市场工程规模增长逐渐放缓，基于公司近几

年通过收购逐步扩大经营范围, 以及股权激励对净利润年均增速不低于 30%的条件要求, 预计公司后续仍有通过外延式扩张提升竞争力及发展空间的预期。

结论:

公司第三季度净利润大幅增长, 符合预期; 今年新签合同额同比 2013 年全年增长 60%以上, 是未来业绩增长的保障; 随着环保政策趋严、煤化工进展加快, 公司新签合同额将持续良好表现。预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.48 元、0.64 元, 对应 PE 为 28 倍、21 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示:

新签合同额低于预期的风险

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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	856	996	1215	1503	1875	营业收入	455	586	778	1017	1331
货币资金	509	599	716	857	1038	营业成本	301	355	490	648	847
应收账款	248	275	362	474	620	营业税金及附加	7	6	10	13	17
其他应收款	5	5	6	8	11	营业费用	5	16	21	23	28
预付款项	37	20	20	20	20	管理费用	32	48	65	76	95
存货	45	80	94	124	162	财务费用	-9	-8	-7	-7	-7
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7.99	11.27	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	197	197	177	158	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	10.00	10.00	10.00
固定资产	137.67	136.92	120.66	104.40	88.14	营业利润	111	157	204	268	357
无形资产	33	30	27	24	21	营业外收入	0.51	0.57	0.60	0.80	1.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.05	0.34	0.30	0.30	0.30
资产总计	1053	1193	1392	1661	2014	利润总额	111	158	204	269	358
流动负债合计	188	189	239	309	399	所得税	19	28	35	46	61
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	92	130	169	223	297
应付账款	130	115	148	195	255	少数股东损益	1	8	10	12	15
预收款项	28	36	51	71	98	归属母公司净利润	91	122	160	211	282
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	108	159	216	281	369
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.54	0.48	0.48	0.64	0.85
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	188	189	239	309	399	成长能力					
少数股东权益	30	38	47	59	74	营业收入增长	76.3%	28.9%	32.6%	30.8%	30.9%
实收资本(或股本)	169	255	331	331	331	营业利润增长	38.5%	42.1%	29.4%	31.8%	33.0%
资本公积	412	351	275	275	275	归属于母公司净利润	33.1%	32.9%	31.4%	32.2%	33.5%
未分配利润	222	316	401	513	662	获利能力					
归属母公司股东权	836	966	1106	1292	1540	毛利率(%)	34%	39%	37%	36%	36%
负债和所有者权	1053	1193	1392	1661	2014	净利率(%)	20%	22%	22%	22%	22%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		9%	10%	11%	13%	14%
经营活动现金流	3	100	125	154	202	偿债能力					
净利润	92	130	169	223	297	资产负债率(%)	18%	16%	17%	19%	20%
折旧摊销	6.34	9.64	19.29	19.29	19.29	流动比率	4.56	5.26	5.09	4.86	4.69
财务费用	-9	-8	-7	-7	-7	速动比率	4.32	4.84	4.69	4.45	4.29
应付帐款的变化	0	0	33	48	60	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	16	20	27	总资产周转率	0.46	0.52	0.60	0.67	0.72
投资活动现金流	-50	-8	5	5	5	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	4.13	4.79	5.92	5.93	5.91
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.48	0.48	0.64	0.85
筹资活动现金流	-3	-1	-13	-18	-26	每股净现金流(最新)	-0.30	0.35	0.35	0.42	0.55
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.95	3.79	3.34	3.90	4.65
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	56	86	76	0	0	P/E	25.22	28.38	28.21	21.34	15.99
资本公积增加	-53	-61	-76	0	0	P/B	2.75	3.59	4.08	3.49	2.93
现金净增加额	-50	90	117	141	181	EV/EBITDA	16.62	18.05	17.53	13.01	9.42

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 (石油化工/煤化工/化肥/民爆/精细化工等) 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。