

净利润预增27%符合预期，参股电商提升估值

——三维工程（002469）事件点评

2015年02月05日

推荐/维持

三维工程

事件点评

事件：

公司发布 2014 年业绩快报，实现营业收入 7.7 亿元，同比增长 31.42%，归母净利润 1.54 亿元，同比增长 27%，每股收益 0.47 元。

主要观点：

1. 业绩符合预期，持续稳定增长

公司 2014 年业绩符合我们此前对公司收入 7.78 亿元与每股收益 0.48 元的预期，业绩保持稳步增长的主要原因为公司加大市场开拓力度，硫回收龙头地位进一步巩固，同时青岛联信催化产品由单一的催化剂扩展至工艺、设备、催化剂为一体的服务商，过去两天接单额 1.3 亿元左右，竞争力显著增强。公司 2014 年公告的新签订单额为 7.1 亿元，同比 2013 年的 3.87 亿元有大幅提高。

2. 关注新业务与新市场拓展进度

公司是国内硫回收行业绝对龙头，累计已承接超过100套装置，受益成品油提质与煤化工行业进入规模示范期。公司未来成长点将包括海外市场的大力拓展，以及通过横纵向延展的方式进入污水处理等环保行业新市场。

3. 受益电子商务行业风口，提升估值

公司2014年4月与山东隆众信息技术有限公司、淄博联豪网络科技有限公司共同出资设立上海志商电子商务有限公司，股权占比39%，电子商务作为现代服务业中的重要产业，具有市场全球化、交易连续化、成本低廉化、资源集约化等优势，市场前景广阔。公司将分享电子商务快速发展带来的收益，同时估值受益行业风口而提升。

结论：

公司是国内硫回收龙头企业，同时受益电商行业风口。预计公司 2014 年-2016 年的每股收益分别为 0.48 元、0.64 元和 0.85 元，对应 PE 分别为 35 倍、26 倍、20 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：

硫回收市场拓展不快的风险；新业务低于预期的风险

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

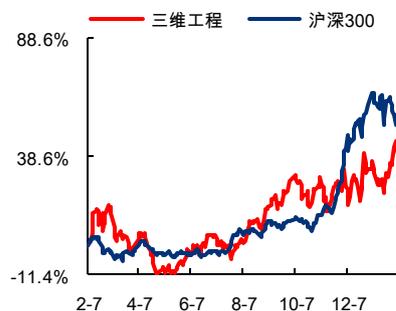
执业证书编号：

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.72-14.16
总市值 (亿元)	55.68
流通市值 (亿元)	42.13
总股本/流通 A 股 (万股)	33301/25195
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.16

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《三维工程（002469）季报点评：净利润增速如期改观，关注外延式扩张》2014-11-04
- 2、《三维工程（002469）：高基数导致业绩增速下降，新签订单大幅增长》2014-08-21
- 3、《三维工程（002469）2013 年报点评：业绩符合预期，典型的环保成长股》2014-03-12
- 4、《三维工程（002469）三季度财报点评：业绩大幅增长，环保主题冲淡三季度利润下滑影响》2013-10-22

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	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	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0	0	0	0	0						
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	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	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	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	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	9%	10%	11%	13%	14%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE (%)	11%	13%	14%	16%	18%
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	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	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	30.96	34.83	34.64	26.19	19.63
资本公积增加	-53	-61	-76	0	0	P/B	3.38	4.41	5.00	4.28	3.59
现金净增加额	-50	90	117	141	181	EV/EBITDA	21.47	23.02	22.27	16.66	12.20

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，四年证券行业从业经验，2014 年水晶球第三名。

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。