东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩持续增长近三成，业务拓展是看点

——三维工程（002469）2014 年年报点评

2015 年 03 月 17 日

强烈推荐/上调

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 2014 年年报，营业收入 7.7 亿元，同比增长 31.35%，归属于上市公司股东的净利润 1.55 亿元，同比增长 27.11%，基本每股收益 0.47 元。

公司分季度财务指标

指标	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
营业收入（百万元）	193.82	140.06	151.98	115.28	141.52	108.38	405.06
增长率（%）	83.14%	27.19%	-15.92%	14.67%	-26.98%	-22.62%	166.53%
毛利率（%）	46.06%	36.88%	36.80%	35.23%	53.73%	54.46%	26.78%
期间费用率（%）	7.40%	13.54%	6.98%	9.00%	9.02%	12.89%	3.81%
营业利润率（%）	36.15%	22.16%	25.85%	22.42%	38.46%	43.46%	17.14%
净利润（百万元）	58.85	24.16	33.15	20.58	45.70	39.24	58.12
增长率（%）	159.77%	-18.42%	5.34%	50.58%	-22.34%	62.41%	75.33%
每股盈利（季度，元）	0.22	0.08	0.13	0.07	0.14	0.11	0.16
资产负债率（%）	16.97%	15.94%	15.86%	14.29%	14.88%	12.82%	24.47%
净资产收益率（%）	6.35%	2.54%	3.30%	2.01%	4.36%	3.55%	4.99%
总资产收益率（%）	5.27%	2.13%	2.78%	1.72%	3.71%	3.09%	3.77%

观点：

- 传统巩固+开拓新业务，净利润持续增长近三成。公司自上市以来净利润持续30%以上的增速，2014年净利润持续增长近三成符合市场预期。公司在手订单执行顺利，在巩固硫磺回收市场优势地位的同时，积极开拓石化设备、煤化工催化剂等新业务，2014年公告的新签合同额高达7.1亿元，同比2013年的3.87亿元有大幅提升。毛利率水平基本维持，工程设计与总承包毛利率分别为58.94%、28.41%，分别同比提升1.47%、下降1.37%。
- 受益环保新机遇，2015年订单业绩有保证。雾霾重压之下，自2014年初至今环保政策持续趋严，2015年是“十二五”的收官之年，也是最严环保法出台后的起始之年，预计环保政策与执行将更加严格。公司围绕硫磺回收技术，在石油化工、煤化工的烟气处理领域有丰富的项目经验，将因此受益，煤化工受政策影响短期建设放缓，成品油提质则使炼厂硫磺回收仍有较大空间。公司2014年新签合同额中约4亿需在今年执行完毕，结合今年新签订单的乐观预期，我们判断2015年业绩将持续三成左右的增长。

- 水处理、电商等新业务拓展是看点。公司规划未来多元化发展，石化与煤化工行业污水处理壁垒高、空间大，公司在石化污水处理领域拥有技术储备与项目经验，该领域将是公司未来拓展的重点之一。此外，公司也将围绕节能环保行业不断拓展新的利润增长点。公司支持参股 39%的上海志商做大做强，对二级市场估值将有提升。

结论：

公司是国内硫磺回收龙头企业，净利润持续30%左右的增速。2015年将受益新环保法实施，订单有望乐观增长，同时公司规划在污水处理等节能环保其它领域开拓新的利润增长点，实现多元化发展。预计公司2015-2016年EPS分别为0.60元、0.78元，分别对应PE为33倍、25倍，给予未来6个月目标价25元，对应2016年估值32倍。基于公司基本面持续向好，预期发展空间打开，提升评级至“强烈推荐”。

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	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	996	1346	1475	1784	2191	**营业收入**	586	770	996	1293	1680
货币资金	599	349	666	774	921	**营业成本**	355	486	646	844	1096
应收账款	275	706	464	602	782	营业税金及附加	6	6	11	13	17
其他应收款	5	13	17	22	29	营业费用	16	16	22	27	35
预付款项	20	26	39	56	78	管理费用	48	46	60	78	101
存货	80	60	106	139	180	财务费用	-8	-9	-5	-6	-6
其他流动资产	0	150	150	150	150	资产减值损失	11.27	31.06	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	197	197	186	196	206	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	2	0	0	0	投资净收益	0.00	2.34	2.00	3.00	3.00
固定资产	136.92	132.59	126.29	129.50	137.32	**营业利润**	157	197	255	331	430
无形资产	30	28	25	22	20	营业外收入	0.57	0.84	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.34	0.03	0.30	0.30	0.30
资产总计	1193	1543	1660	1980	2397	**利润总额**	158	198	255	332	431
流动负债合计	189	378	314	397	508	所得税	28	34	44	57	74
短期借款	0	0	0	0	0	**净利润**	130	164	211	275	357
应付账款	115	270	195	254	330	少数股东损益	8	9	12	15	18
预收款项	36	49	69	95	129	归属母公司净利润	122	155	199	260	339
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	159	198	259	335	434
非流动负债合计	0	0	0	0	0	**EPS（元）**	0.48	0.47	0.60	0.78	1.02
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	189	378	314	397	508	**成长能力**					
少数股东权益	38	47	59	73	91	营业收入增长	28.9%	31.4%	29.4%	29.8%	29.9%
实收资本(或股本)	255	333	333	333	333	营业利润增长	42.1%	25.0%	29.3%	30.2%	29.8%
资本公积	351	297	297	297	297	归属于母公司净利润	32.9%	27.1%	29.0%	30.5%	30.4%
未分配利润	316	431	531	661	831	**获利能力**					
归属母公司股东权	966	1119	1288	1509	1798	毛利率(%)	39%	37%	35%	35%	35%
负债和所有者权	1193	1543	1660	1980	2397	净利率(%)	22%	21%	21%	21%	21%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	10%	10%	12%	13%	14%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	13%	14%	15%	17%	19%
经营活动现金流	100	-138	349	168	218	**偿债能力**					
净利润	130	164	211	275	357	资产负债率(%)	16%	24%	19%	20%	21%
折旧摊销	9.64	10.14	9.09	9.59	9.96	流动比率	5.26	3.57	4.70	4.49	4.31
财务费用	-8	-9	-5	-6	-6	速动比率	4.84	3.41	4.36	4.14	3.96
应付帐款的变化	0	0	-75	59	76	**营运能力**					
预收帐款的变化	0	0	20	26	34	总资产周转率	0.52	0.56	0.62	0.71	0.77
投资活动现金流	-8	-153	-7	-27	-27	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	4.79	4.01	4.29	5.76	5.75
长期投资	0	2	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	2	2	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.47	0.60	0.78	1.02
筹资活动现金流	-1	-7	-25	-33	-44	每股净现金流(最新	0.35	-0.89	0.95	0.32	0.44
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.79	3.36	3.87	4.53	5.40
长期借款	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	86	78	0	0	0	P/E	40.92	41.79	32.79	25.14	19.28
资本公积增加	-61	-55	0	0	0	P/B	5.18	5.85	5.08	4.33	3.64
现金净增加额	90	-298	317	108	146	EV/EBITDA	27.70	31.29	22.72	17.22	12.96

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。