



买入 (上调)

所属行业: 建筑装饰/专业工程
当前价格(元): 5.57

证券分析师

郭雪

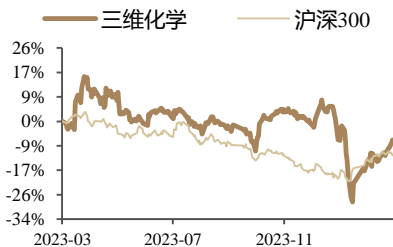
资格编号: S0120522120001
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.79	1.09	-4.89
相对涨幅(%)	7.21	-8.60	-11.11

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《三维化学(002469.SZ): 中标华锦13亿订单, 鲁油鲁炼东风已至》, 2023.11.13
- 《三维化学(002469.SZ): Q3归母净利润同比+70%, 化工业务拐点已至》, 2023.10.27
- 《三维化学(002469.SZ): 化工景气度下滑短期拖累业绩, 中标大额订单强化成长确定性》, 2023.8.28
- 《三维化学(002469.SZ): 拟中标13.1亿元化工EPC订单, 成长确定性再加强》, 2023.8.23
- 《三维化学(002469.SZ): 精细化工稳发展, 稀土橡胶、氢能、光热促成长》, 2023.6.20

三维化学 (002469.SZ): 业绩稳健, 分红力度超预期

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报, 2023年公司实现营收26.6亿元, 同比+1.8%, 归母净利润2.82亿元, 同比+3.1%。
- 业绩整体稳健, 化工业务景气度回暖。** 23年公司实现营业收入26.57亿元, 同比+1.82%, 实现归母净利润2.82亿元, 同比+3.07%, 扣非净利润2.73亿元, 同比+4.73%。分业务来看, 醛醇酸酯类和残液加工类业务实现营收13.84、4.36亿元, 较22年分别同比+3.51%、11.85%; 23年下半年丁辛醇市场稳中向好, 公司醛醇酸酯类和残液加工类平均售价较上半年分别环比增长5.45%、13.93%。
- 财务状况健康, 加大股东回报力度。** 截至2023年末, 公司资产负债率仅17.8%, 无任何短期和长期借款。分红方面, 公司规划向全体股东每10股派发现金红利人民币3.00元(含税), 共计1.95亿元, 按3月22日收盘价计算, 公司股息率达5.4%。此外, 公司拟开展2024年半年度分红, 并制订了未来三年股东回报规划(2024-2026年), 在满足一定条件的前提下, 规定公司2024-2026年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
- 拟投资7.2亿, 持续增加产能。** 公司控股子公司三维隆邦规划投资两大技改项目: (1) 拟投资4.02亿元, 对2400吨/年丁酸酐装置及配套设施进行产品结构优化升级和技术改造提升, 项目改造完成后, 产能规模为: 年产丁酸酐10000吨、正丁酸10000吨、异辛酸50000吨, 副产乙酸7264吨、混合醇醛15832吨(异辛酸与混合醛醇外售, 其他自用), 计划24年12月竣工。(2) 拟投资3.2亿元, 对1000吨/年醋酸丁酸纤维素装置进行产品结构优化升级和技术改造提升, 项目改造完成后, 产能规模提升至15000吨/年, 即: 醋酸纤维素5000吨/年、醋酸丙酸纤维素3000吨/年、醋酸丁酸纤维素5000吨/年、交联羧甲基纤维素钠2000吨/年; 同时配套提升淡酸回收装置处理能力至20万吨/年, 计划25年12月竣工。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司2024年-2026年营收分别为30.72亿元、34.23亿元、38.98亿元, 营收增速分别达到15.6%、11.4%、13.9%, 归母净利润分别为3.52亿元、3.96亿元、4.96亿元, 增速分别达到24.7%、12.5%、25.3%, 上调评级至“买入”。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险、安全生产风险、氢能、光热项目开展不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	648.86		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	615.31	营业收入(百万元)	2,610	2,657	3,072	3,423	3,898
52 周内股价区间(元):	4.27-6.89	(+/-)YOY(%)	-0.8%	1.8%	15.6%	11.4%	13.9%
总市值(百万元):	3,614.16	净利润(百万元)	274	282	352	396	496
总资产(百万元):	3,481.83	(+/-)YOY(%)	-27.5%	3.1%	24.7%	12.5%	25.3%
每股净资产(元):	4.19	全面摊薄 EPS(元)	0.42	0.43	0.54	0.61	0.76
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	19.6%	21.2%	21.5%	22.0%	23.6%
		净资产收益率(%)	10.5%	10.4%	12.3%	13.1%	15.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.54	0.61	0.76
每股净资产	4.19	4.41	4.65	4.96
每股经营现金流	0.78	0.58	0.34	1.21
每股股利	0.30	0.33	0.37	0.46
价值评估(倍)				
P/E	14.09	10.27	9.13	7.28
P/B	1.45	1.26	1.20	1.12
P/S	1.36	1.18	1.06	0.93
EV/EBITDA	7.29	5.25	4.89	3.41
股息率%	5.0%	5.8%	6.6%	8.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.2%	21.5%	22.0%	23.6%
净利润率	10.9%	11.7%	11.8%	13.0%
净资产收益率	10.4%	12.3%	13.1%	15.4%
资产回报率	8.1%	9.4%	10.3%	11.6%
投资回报率	9.0%	11.0%	11.8%	13.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.8%	15.6%	11.4%	13.9%
EBIT 增长率	5.7%	25.2%	13.3%	23.6%
净利润增长率	3.1%	24.7%	12.5%	25.3%
偿债能力指标				
资产负债率	17.8%	19.9%	17.7%	21.0%
流动比率	4.3	3.8	4.4	3.8
速动比率	3.1	2.8	3.1	2.8
现金比率	2.1	1.8	1.9	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.7	33.0	32.0	34.6
存货周转天数	32.6	18.0	16.0	20.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	5.5	6.1	6.8	7.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	282	352	396	496
少数股东损益	7	7	8	11
非现金支出	93	88	88	94
非经营收益	-19	-22	-23	-28
营运资金变动	143	-47	-251	213
经营活动现金流	506	379	218	787
资产	-49	-128	-84	-103
投资	-130	0	0	0
其他	7	21	23	28
投资活动现金流	-173	-107	-61	-75
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-266	-211	-238	-298
融资活动现金流	-266	-211	-238	-298
现金净流量	67	61	-81	413

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,657	3,072	3,423	3,898
营业成本	2,093	2,411	2,671	2,980
毛利率%	21.2%	21.5%	22.0%	23.6%
营业税金及附加	12	15	16	19
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	23	18	24	28
营业费用率%	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%
管理费用	108	123	137	164
管理费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.2%
研发费用	114	124	145	175
研发费用率%	4.3%	4.0%	4.2%	4.5%
EBIT	313	392	444	549
财务费用	-9	0	0	0
财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	20	21	23	28
营业利润	342	413	467	576
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	341	413	467	576
EBITDA	398	480	532	643
所得税	52	54	63	69
有效所得税率%	15.2%	13.1%	13.4%	12.0%
少数股东损益	7	7	8	11
归属母公司所有者净利润	282	352	396	496

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,120	1,181	1,100	1,513
应收账款及应收票据	331	239	377	378
存货	201	41	197	134
其它流动资产	620	1,045	937	1,002
流动资产合计	2,271	2,505	2,610	3,028
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	483	502	500	517
在建工程	11	12	15	5
无形资产	109	102	96	92
非流动资产合计	1,211	1,251	1,247	1,256
资产总计	3,482	3,756	3,858	4,284
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	258	358	280	449
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	270	297	310	358
流动负债合计	528	655	590	807
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	93	93	93	93
非流动负债合计	93	93	93	93
负债总计	621	748	683	899
实收资本	649	649	649	649
普通股股东权益	2,718	2,859	3,017	3,216
少数股东权益	143	150	158	169
负债和所有者权益合计	3,482	3,756	3,858	4,284

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。