



买入（维持）

所属行业：建筑装饰/专业工程
当前价格(元)：4.88

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

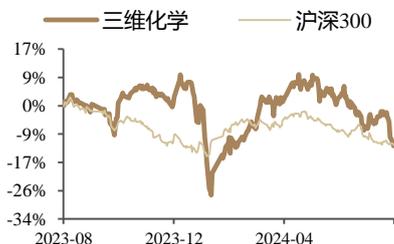
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.33	-14.08	-16.30
相对涨幅(%)	-3.28	-9.06	-8.07

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《三维化学(002469.SZ)：业绩稳健，分红力度超预期》，2024.3.24
- 《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）：工程业务履约进度放缓拖累业绩，拟中期分红约6500万元

投资要点

事件：公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入10.25亿元，同比-22.93%；归母净利润0.84亿元，同比-26.47%。其中24Q2，公司实现营业收入5.06亿元，同比-30.82%；归母净利润0.27亿元，同比-61.32%。

化工业务保持平稳，履约进度较慢影响工程业务。2024H1公司毛利率和净利率分别为19.05%和8.12%，较2023H1分别同比下降1.58pct、1.07pct。分业务看，2024H1，公司工程总承包/工程设计/醛醇酯类/残液加工/催化剂销售/纤维素及衍生物分别实现营收0.7/0.24/6.5/2.2/0.5/0.07亿元，分别同比-72.51%/-38.41%/-2.47%/-0.07%/-65.64%/+100%。毛利率方面，预计受工程履约进度较慢的影响，工程总承包业务的毛利率同比下降29.41pct，残液加工类产品的毛利率提升明显，较23年同期上涨了14.97pct。

在手订单充足，北方华锦项目已累计收款1.8亿元。2024年第二季度，公司签订咨询设计技术性服务订单14个，金额达1503.4万元，累计已签约未完工订单95个，金额达7623.4万元，已中标未签约订单1个，金额为753.0万元；新签工程总承包类订单2个，金额达3.8亿元，累计已签约未完工订单13个，金额达19.1亿元，已中标未签约订单1个，金额为966.0万元。截至2024年6月底，公司承担北方华锦联合石化有限公司精细化工及原料工程项目已实现营业收入2274.0万元，累计收款1.8亿元。

产品技术不断创新，拟中期分红6500万元。2024上半年，公司申请各类专利8项，获授专利10项，其中的“酸性气硫资源回收与尾气净化超低排放技术与应用”项目被鉴定为总体处于国际领先水平。分红方面。公司2024半年度拟向全体股东每10股派发现金红利人民币1.00元(含税)，共计6488.6万元，分红率高达76.8%。

投资建议与估值：根据公司半年度经营情况，考虑到公司工程业务履约进度或有所延缓，我们预计公司2024年-2026年营收分别为28.72亿元、33.23亿元、38.98亿元，营收增速分别达到8.1%、15.7%、17.3%，归母净利润分别为2.96亿元、3.69亿元、4.85亿元，增速分别达到4.9%、24.7%、31.5%，维持“买入”投资评级。

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):	628.90	营业收入(百万元)	2,610	2,657	2,872	3,323	3,898
52 周内股价区间(元):	4.05-6.08	(+/-)YOY(%)	-0.8%	1.8%	8.1%	15.7%	17.3%
总市值(百万元):	3,166.45	净利润(百万元)	274	282	296	369	485
总资产(百万元):	3,328.67	(+/-)YOY(%)	-27.5%	3.1%	4.9%	24.7%	31.5%
每股净资产(元):	4.03	全面摊薄 EPS(元)	0.42	0.43	0.46	0.57	0.75
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	19.6%	21.2%	19.5%	20.8%	22.8%
		净资产收益率(%)	10.5%	10.4%	10.4%	12.4%	15.3%
		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	0.46	0.57	0.75
每股净资产	4.19	4.37	4.60	4.90
每股经营现金流	0.78	0.58	0.22	1.23
每股股利	0.30	0.27	0.34	0.45
价值评估(倍)				
P/E	14.09	10.70	8.58	6.53
P/B	1.45	1.12	1.06	1.00
P/S	1.19	1.10	0.95	0.81
EV/EBITDA	7.29	5.15	4.56	2.88
股息率%	5.0%	5.6%	7.0%	9.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.2%	19.5%	20.8%	22.8%
净利润率	10.9%	10.5%	11.3%	12.7%
净资产收益率	10.4%	10.4%	12.4%	15.3%
资产回报率	8.1%	8.0%	9.6%	11.4%
投资回报率	9.0%	8.7%	10.5%	13.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.8%	8.1%	15.7%	17.3%
EBIT 增长率	5.7%	-1.2%	27.1%	32.0%
净利润增长率	3.1%	4.9%	24.7%	31.5%
偿债能力指标				
资产负债率	17.8%	19.2%	18.1%	21.1%
流动比率	4.3	4.0	4.3	3.7
速动比率	3.1	3.0	3.0	2.8
现金比率	2.1	2.0	1.8	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	5.7	6.6	7.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	282	296	369	485
少数股东损益	7	6	8	11
非现金支出	93	88	88	94
非经营收益	-19	-18	-20	-26
营运资金变动	143	4	-304	231
经营活动现金流	506	377	140	796
资产	-49	-128	-84	-103
投资	-130	0	0	0
其他	7	20	22	28
投资活动现金流	-173	-108	-62	-75
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-266	-180	-223	-293
融资活动现金流	-266	-180	-223	-293
现金净流量	67	89	-145	427

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 27 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	2,872	3,323	3,898
营业成本	2,093	2,311	2,631	3,010
毛利率%	21.2%	19.5%	20.8%	22.8%
营业税金及附加	12	14	16	19
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	23	17	23	28
营业费用率%	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%
管理费用	108	115	133	164
管理费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.2%
研发费用	114	116	141	175
研发费用率%	4.3%	4.0%	4.2%	4.5%
EBIT	313	309	393	519
财务费用	-9	-18	-20	-17
财务费用率%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.4%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	20	20	22	28
营业利润	342	347	435	563
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	341	347	435	563
EBITDA	398	397	481	613
所得税	52	45	58	68
有效所得税率%	15.2%	13.1%	13.4%	12.0%
少数股东损益	7	6	8	11
归属母公司所有者净利润	282	296	369	485

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,120	1,208	1,063	1,490
应收账款及应收票据	331	202	396	359
存货	201	31	203	131
其它流动资产	620	1,004	925	1,002
流动资产合计	2,271	2,444	2,587	2,982
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	3,696	3,834	4,238
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	258	333	296	441
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	270	285	305	360
流动负债合计	528	618	601	801
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	710	694	893
实收资本	649	649	649	649
普通股股东权益	2,718	2,836	2,984	3,178
少数股东权益	143	149	156	167
负债和所有者权益合计	3,482	3,696	3,834	4,238

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。