

三维化学（002469.SZ）

Q4 业绩显著提速，分红率大幅提升表现亮眼

业绩符合预期，Q4 大幅提速增长。2024 年公司实现营业收入 25.5 亿元，同比下降 3.9%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比下降 6.9%；扣非归母净利润 2.67 亿元，同比下降 2.4%，业绩符合预期。分业务看：工程/化学品/催化剂等其他业务分别实现营业收入 5.7/18.1/1.8 亿元，同比-5.5%/-0.9%/-23.6%。分季度看：Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营业收入 5.2/5.1/6.7/8.6 亿元，同比-13%/-31%/+1%/+29%；单季分别实现归母净利润 0.58/0.27/0.62/1.17 亿元，同比+27%/-61%/-26%/+39%，Q4 单季收入业绩大幅提速，预计主要受北方华锦等工程项目收入确认提速以及正丙醇价格上涨带动。

综合毛利率有所提升，各业务板块表现分化。公司全年综合毛利率 21.6%，同比提升 0.32pct。分业务看，工程/化学品/催化剂等其他业务分别实现毛利率 21.8%/21.1%/25.1%，同比-11.5/+4.5/-1.2pct。化学品盈利能力提升带动整体毛利率上行，其中醛醇酸酯/残液加工毛利率同比分别提升 4.7/5.0pct；工程总承包毛利率同比下降 12pct，预计主要因部分项目收入确认与成本支出节奏错配。全年期间费用率 9.7%，同比+0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.06/+0.55/+0.08/+0.12pct，管理费用率提升较为明显主要因职工薪酬同比增加较多。全年归母净利率 10.3%，同比-0.3pct。公司全年经营性现金流净流入 2.8 亿，较上年同期少流入 2.2 亿元，主要系工程总承包支付设备材料款及工程款增加所致。

全年分红率高达 99%，股息率具备较强吸引力。公司 2024 年中期现金分红 0.65 亿元，年度累计分红 2.6 亿元，占 2024 年归母净利润的 98.8%，分红率大幅提升 29.8pct，自 2020 年以来持续提高分红比例，充分彰显股东回报意愿。以 2023-2024 年平均分红率（84%）计算，2025 年预期股息率为 5.9%，具备较强投资吸引力。

在手重大订单加速转化，新疆煤化工&鲁油鲁炼潜在大单规模可期。截至 2024 年底，公司在手未完工合同额 13.9 亿元，为当年工程业务收入的 2.4 倍，其中北方华锦与天津石化项目预计在 2025 年进入确认高峰，带动收入业绩大幅提速增长。年初以来新中标订单已达 4 亿元，约占 2024 年新签订单总额的 85%，后续新疆煤化工与鲁油鲁炼项目有望释放大额订单，为业绩增长提供重要支撑。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.0/5.5/7.5 亿元，同比增长 53%/38%/36%，EPS 分别为 0.62/0.85/1.16 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14/10/7.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新签订单规模不及预期，项目建设进度不及预期、化工品价格大幅波动风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,657	2,554	3,600	4,654	6,046
增长率 yoy（%）	1.8	-3.9	40.9	29.3	29.9
归母净利润（百万元）	282	263	401	554	753
增长率 yoy（%）	3.1	-6.9	52.7	38.1	36.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.43	0.40	0.62	0.85	1.16
净资产收益率（%）	10.4	9.6	14.4	18.7	23.7
P/E（倍）	20.1	21.6	14.2	10.3	7.5
P/B（倍）	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8

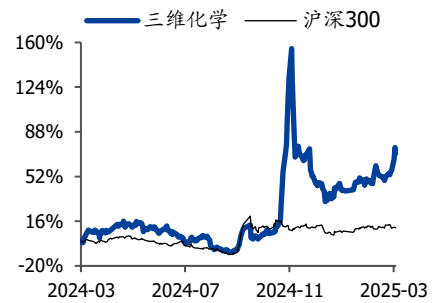
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价（元）	8.76
总市值（百万元）	5,684.04
总股本（百万股）	648.86
其中自由流通股（%）	96.92
30 日日均成交量（百万股）	33.09

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

研究助理 张天祚

执业证书编号：S0680123060030

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

1、《三维化学（002469.SZ）：“硫磺回收”与“正丙醇”

双龙头，新疆煤化工打开成长空间》 2025-03-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2271	2172	2325	2503	2923
现金	1120	474	288	95	79
应收票据及应收账款	331	266	331	415	505
其他应收款	17	15	26	33	43
预付账款	38	106	149	191	247
存货	201	244	344	440	568
其他流动资产	565	1068	1187	1328	1480
非流动资产	1211	1454	1550	1685	1712
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	483	439	452	456	451
无形资产	109	102	97	92	86
其他非流动资产	617	912	1000	1137	1174
资产总计	3482	3627	3875	4188	4634
流动负债	528	685	862	1001	1210
短期借款	0	150	150	150	150
应付票据及应付账款	258	307	433	508	630
其他流动负债	270	228	279	342	430
非流动负债	93	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	93	74	74	74	74
负债合计	621	759	937	1075	1284
少数股东权益	143	143	149	158	169
股本	649	649	649	649	649
资本公积	646	646	646	646	646
留存收益	1409	1413	1477	1644	1870
归属母公司股东权益	2718	2724	2789	2955	3181
负债和股东权益	3482	3627	3875	4188	4634

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	506	285	313	396	599
净利润	289	264	407	562	765
折旧摊销	85	77	103	112	122
财务费用	5	4	0	0	0
投资损失	-20	-34	-36	-47	-60
营运资金变动	143	-53	-167	-237	-232
其他经营现金流	4	27	5	5	5
投资活动现金流	-173	-640	-162	-202	-88
资本支出	-49	-49	-98	-98	-98
长期投资	-130	-598	-100	-150	-50
其他投资现金流	7	7	36	47	60
筹资活动现金流	-266	-310	-337	-388	-527
短期借款	0	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-266	-460	-337	-388	-527
现金净增加额	67	-665	-186	-193	-16

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2657	2554	3600	4654	6046
营业成本	2093	2003	2826	3619	4670
营业税金及附加	12	15	21	28	36
营业费用	23	23	32	40	51
管理费用	108	118	151	191	242
研发费用	114	112	153	193	248
财务费用	-9	-6	-6	-4	-2
资产减值损失	-1	-20	-5	-5	-5
其他收益	12	13	18	23	30
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	20	34	36	47	60
资产处置收益	0	-11	0	0	0
营业利润	342	306	472	652	887
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	341	306	472	651	886
所得税	52	43	65	89	121
净利润	289	264	407	562	765
少数股东损益	7	1	6	8	11
归属母公司净利润	282	263	401	554	753
EBITDA	398	377	568	760	1006
EPS (元/股)	0.43	0.40	0.62	0.85	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	-3.9	40.9	29.3	29.9
营业利润(%)	7.8	-10.4	54.2	38.1	36.0
归属母公司净利润(%)	3.1	-6.9	52.7	38.1	36.0
获利能力					
毛利率(%)	21.2	21.6	21.5	22.2	22.8
净利率(%)	10.6	10.3	11.1	11.9	12.5
ROE(%)	10.4	9.6	14.4	18.7	23.7
ROIC(%)	9.0	8.4	12.7	16.7	21.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.8	20.9	24.2	25.7	27.7
净负债比率(%)	-36.1	-8.7	-2.2	4.2	4.4
流动比率	4.3	3.2	2.7	2.5	2.4
速动比率	3.1	1.6	1.2	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	1.0	1.2	1.4
应收账款周转率	9.3	8.6	12.1	12.5	13.2
应付账款周转率	8.1	8.0	9.4	9.6	10.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.40	0.62	0.85	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.44	0.48	0.61	0.92
每股净资产(最新摊薄)	4.19	4.20	4.30	4.55	4.90
估值比率					
P/E	20.1	21.6	14.2	10.3	7.5
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.3	11.9	9.9	7.7	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com