

公司研究 | 点评报告 | 三维化学 (002469.SZ)

在手订单逐步确认，新项目稳步推进

报告要点

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 21.81%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 42.54%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 46.32%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 7.01 亿元，同比增长 38.48%，环比增长 28.02%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 156.22%，环比增长 33.53%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 165.78%，环比增长 32.64%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

在手订单逐步确认，新项目稳步推进

事件描述

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 21.81%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 42.54%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 46.32%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 7.01 亿元，同比增长 38.48%，环比增长 28.02%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 156.22%，环比增长 33.53%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 165.78%，环比增长 32.64%。

事件评论

- **从“工程领域专家”到“科技+工程+实业”全链生态的跨越式发展之路。**作为“硫磺回收专家”，公司自主开发的“无在线炉硫磺回收工艺技术”达到国内领先、国际先进水平；“酸性气硫资源回收与尾气净化超低排放技术与应用”通过中国石油和化学工业联合会鉴定评审，认为该成果总体处于国际领先水平。截至 2025 年 6 月 30 日，公司累计完成各类硫磺回收装置设计、总承包合计 245 套，装置总规模 1316.6 万吨/年，是国内设计、总承包硫磺回收装置最多的公司。
- **政策驱动煤化工项目大力建设，炼化改造项目稳步推进。**我国富煤、贫油、少气，煤炭在一次能源结构中处主导地位。为了提质增效降成本，煤气化工艺向着生产大型化、过程洁净化、气化压力增高、气化温度升高、原料向多煤种、固体排渣向液体排渣的方向发展。国家及地方层面出台多项政策大力支持新疆及疆外煤化工的发展，涵盖煤制烯烃、煤制油、煤制气等煤化工领域。同时，国内主营炼厂及地炼等老旧产能置换将推动炼化项目持续推进，随着老旧产能的置换推进，炼化项目将进一步推动硫磺回收装置需求的增长，公司目前稳步推进北方华锦、天津石化等重点在手项目。
- **深化“醛醇酸酯”全链布局构建产业闭环，纤维素打造创新增长极。**公司是国内最大的正丙醇生产企业，也是国内规模领先的正戊醇和丁辛醇生产企业。公司一直致力于丙醛、丁醛、戊醛、正丙醇、异丙醇、丁醇、辛醇、戊醇等产品的生产装置和工艺优化，并将自己的工艺包用于工业应用中，公司多套装置均可根据市场情况进行多产品的随意切换，保证生产的稳定性和利润。
- **高端纤维素有望受益于国产替代逻辑，具备潜在的业绩高弹性。**全球醋酸纤维素产能约 90 余万吨，其中超过 80%为纺丝级醋酸纤维素，主要应用于香烟过滤嘴市场，其余部分主要应用于眼镜板材和偏光片保护膜市场。公司对 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为 15000 吨，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。
- 在不考虑未来股本变动的情况下，考虑未来煤化工及炼化项目陆续启动建设，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 3.6 亿元、4.3 亿元和 5.8 亿元，对应 2025 年 8 月 21 日收盘价 PE 为 16.3X、13.8X、10.2X，给予“买入”评级。

风险提示

1、煤化工项目推进速度不及预期；2、行业竞争格局加剧导致市占率下滑；3、原材料价格大幅波动。

公司基础数据

当前股价(元)	9.15
总股本(万股)	64,886
流通A股/B股(万股)	62,889/0
每股净资产(元)	4.09
近12月最高/最低价(元)	13.33/4.58

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《炼化&煤化双轮驱动，新材料开启第二成长曲线》2025-08-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、煤化工项目推进速度不及预期：新疆煤化工规划项目较多，未来随着项目持续推进，煤化工设备招投标将陆续开始，如果项目推进速度不及预期，将导致公司订单落地速度不及预期。
- 2、行业竞争格局加剧导致市占率下滑：随着硫磺回收技术的不断进步和市场需求的增长，越来越多的企业参与其中，导致市场竞争愈发激烈。全球环保意识的提高和环保政策的日益严格，迫使煤化工企业必须提高清洁和高效利用水平，否则将面临政策限制和市场淘汰的风险。如果公司不能保持较强竞争力，将导致市场占有率有所下滑。
- 3、原材料价格大幅波动：公司同时开展多个 EPC 总承包项目，涉及环节众多，实施过程复杂，项目建设期间材料、设备的采购价格和施工费用存在发生变动可能，设备材料的质量及交付进度也将对项目装置质量及工程进度产生影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。