

三维化学 (002469.SZ)

业绩及新签订单同比高增，高分红持续回馈股东

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,657	2,554	3,231	3,842	4,581
增长率 yoy (%)	1.8	-3.9	26.5	18.9	19.2
归母净利润 (百万元)	282	263	343	431	537
增长率 yoy (%)	3.1	-6.9	30.7	25.6	24.6
ROE (%)	10.1	9.2	11.5	13.4	15.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.43	0.40	0.53	0.66	0.83
P/E (倍)	20.3	21.9	16.7	13.3	10.7
P/B (倍)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司披露 2025 年半年报，公司实现营业收入 12.49 亿元，同比增加 21.81%；归母净利润 1.20 亿元，同比增加 42.54%；扣非净利润 1.20 亿元，同比增加 46.32%。对此点评如下：

收入、毛利率增长致业绩大幅改善。2025Q2，公司营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 7.01/0.69/0.68 亿元，同比变动 +38.48%/+156.22%/+165.78%。1) 工程总承包收入同比大幅 +483.46%。上半年工程总承包/工程设计/醋醇酸酯类/残液加工类/催化剂销售分别实现营收 4.09/0.46/5.94/1.25/0.6 亿元，同比变动 +483.46%/+89.67%/-8.18%/-42.78%/+17.91%。其中工程总承包收入大增，主要系公司积极推进北方华锦、天津石化等重点在手项目订单落地。其中，2023 年 11 月公司与北方华锦签约合同总价（含税）13.07 亿的订单，截至 2025 年 6 月 30 日，该项目已实现营业收入 5.68 亿，其中 Q2 落地 2.11 亿元。2) **工程类业务/醋醇酸酯类毛利率大幅改善。**上半年公司工程总承包/工程设计/醋醇酸酯类/残液加工类/催化剂销售业务毛利率分别为 17.61/41.28/20.97/9.66/31.08%，同比变动 +16.75%/+10.24%/+7.13%/-26.56%/+5.99pct。公司稳步推进醋酸丁酸纤维素产品优化提升技改项目建设，进一步完善“醋醇酸酯”产业链，不断提升自身产业链一体化水平。

收入增长、期间费用率下降使得毛利率/净利率同比提升，中期分红回馈股东。上半年，公司销售毛利率/销售净利率分别为 19.94/9.51%，同比分别变动 +0.89%/+1.39pct，公司盈利水平有所提升。期间费用率为 10.11%，同比变动 -1.55pct。其中销售费用率/管理（含研发费用）率/财务费用率分别为 0.87/9.33/-0.09%，同比分别变动 -0.12%/-1.75%/+0.32pct，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元，同比减少 84.48%，主要系销售回款中银行承兑汇票结算增加所致。分红方面，公司以 2025 年 6 月 30 日总股本 6.49 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元含税，共计派发 0.65 亿元，占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的 53.91%，以现金分红积极回馈股东。

在手订单充足保障业绩持续性，醋酸丁酸纤维素产品优化取得积极进展。

增持（维持评级）	
股票信息	
行业	建筑
2025 年 8 月 29 日收盘价（元）	9.07
总市值（百万元）	5,885.18
流通市值（百万元）	5,704.08
总股本（百万股）	648.86
流通股本（百万股）	628.89
近 3 月日均成交额（百万元）	129.02



作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huaijiangyue@cgws.com

相关研究

2025年上半年，公司土木工程建筑业务经营情况良好，新签约订单/已签约未完工订单/已中标未签约订单金额合计 6.37/16.29/1.81 亿元，同比变动 +60/-18/+946%，在手订单数量充足。新签订单中，咨询设计技术性服务订单同比增加 933%至 1.96 亿元，工程总承包类订单同比增加 17%至 4.42 亿元。上半年公司醋酸丁酸纤维素产品同比增加 47.73%至 965.37 万元，公司稳步推进醋酸丁酸纤维素产品优化提升技改项目建设，工艺优化等关键技术开发取得积极进展，进一步完善“醇醇酸酯”产业链，不断提升自身产业链一体化水平。

投资建议：业绩及新签订单同比高增，高分红持续回馈股东，维持增持评级。预计公司 2025~2027 年归母净利润为 3.4、4.3、5.4 亿元，同比分别增长 31%、26%、25%，对应 PE 市盈率分别为 17、13、11 倍。公司各业务发展向好：1) 工程业务订单持续落地，且有望受益于“鲁油鲁炼”战略推进，未来增长动力充足；2) 化工业务，公司无特定原料端的约束，生产经营更为灵活，抗周期能力较强。3) 催化剂业务，公司产品种类丰富，技术积累深厚。

风险提示：订单进度不及预期风险，产能建设不及预期风险，原材料价格上涨风险，行业需求下降风险等。

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	2653	2761	3301
现金	1120	474	600	713	850
应收票据及应收账款	331	266	458	420	616
其他应收款	17	15	25	22	34
预付账款	38	106	76	140	118
存货	201	244	318	341	439
其他流动资产	565	1068	1175	1124	1243
非流动资产	1211	1454	1600	1660	1739
长期股权投资	1	1	0	-0.1	-1
固定资产	483	439	582	657	748
无形资产	109	102	107	95	84
其他非流动资产	617	912	911	908	908
资产总计	3482	3627	4253	4421	5040
流动负债	528	685	1157	1072	1339
短期借款	0	150	531	427	554
应付票据及应付账款	258	307	407	431	562
其他流动负债	270	228	219	214	224
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	1231	1146	1414
少数股东权益	143	143	148	155	161
股本	649	649	649	649	649
资本公积	646	646	646	646	646
留存收益	1409	1413	1503	1616	1756
归属母公司股东权益	2718	2724	2873	3120	3466
负债和股东权益	3482	3627	4253	4421	5040

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2657	2554	3231	3842	4581
营业成本	2093	2003	2531	2971	3520
营业税金及附加	12	15	16	20	25
销售费用	23	23	26	33	39
管理费用	108	118	136	165	200
研发费用	114	112	135	165	196
财务费用	-9	-6	33	38	32
资产和信用减值损失	-1	-20	-13	-23	-23
其他收益	12	13	12	12	12
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	19.9	34	23	25	27
资产处置收益	0	-11	-4	-5	-7
营业利润	342	306	404	510	631
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	404	510	631
所得税	52	43	55	73	88
净利润	289	264	348	437	543
少数股东损益	7	1	5	6	6
归属母公司净利润	282	263	343	431	537
EBITDA	377	362	466	588	716
EPS (元/股)	0.43	0.40	0.53	0.66	0.83

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	26.5	18.9	19.2
营业利润 (%)	7.8	-10.4	32.0	26.3	23.7
归属母公司净利润 (%)	3.1	-6.9	30.7	25.6	24.6
获利能力					
毛利率 (%)	21.2	21.6	21.7	22.7	23.2
净利率 (%)	10.9	10.3	10.8	11.4	11.9
ROE (%)	10.1	9.2	11.5	13.4	15.0
ROIC (%)	9.5	8.9	10.6	12.8	13.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.8	20.9	29.0	25.9	28.0
净负债比率 (%)	-38.1	-10.3	-1.9	-8.4	-7.9
流动比率	4.3	3.2	2.3	2.6	2.5
速动比率	3.3	1.7	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	9.3	8.6	8.9	8.8	8.9
应付账款周转率	8.1	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.40	0.53	0.66	0.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.78	0.44	0.25	0.83	0.55
每股净资产 (最新摊薄)	4.19	4.20	4.43	4.81	5.34
估值比率					
P/E	20.3	21.9	16.7	13.3	10.7
P/B	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.4	14.7	12.0	9.1	7.5

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	162	536	359
净利润	289	264	348	437	543
折旧摊销	70	61	48	59	69
财务费用	-9	-6	33	38	32
投资损失	-20	-34	-23	-25	-27
营运资金变动	143	-53	-242	27	-258
其他经营现金流	33	52	-2	1	0
投资活动现金流	-173	-640	-173	-96	-126
资本支出	49	49	194	119	149
长期投资	-130	-598	0	0	0
其他投资现金流	7	7	20.6	22	22
筹资活动现金流	-266	-310	-245	-222	-223
短期借款	0	150	381	-104	127
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	-626	-118	-350
现金净增加额	67	-665	-255	218	10

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686

