

公司研究 | 点评报告 | 三维化学 (002469.SZ)

三季度业绩承压，在手订单将逐步确认收入

报告要点

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 19.41 亿元，同比上升 14.63%；归母净利润 1.53 亿元，同比上升 5.14%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比上升 6.86%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 6.92 亿元，同比上升 3.61%，环比下降 1.28%；归母净利润 0.33 亿元，同比下降 46.18%，环比下降 51.90%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比下降 45.92%，环比下降 51.54%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

三维化学 (002469.SZ)

2025-10-29

三季度业绩承压，在手订单将逐步确认收入

事件描述

公司公布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 19.41 亿元，同比上升 14.63%；归母净利润 1.53 亿元，同比上升 5.14%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比上升 6.86%。其中 2025 年第三季度实现营业收入 6.92 亿元，同比上升 3.61%，环比下降 1.28%；归母净利润 0.33 亿元，同比下降 46.18%，环比下降 51.90%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比下降 45.92%，环比下降 51.54%。

事件评论

- 三季度业绩环比回落，主要系项目确认收入有限及化工行业承压。**25Q3 公司合同资产 1.9 亿元，相比年初增长 102.8%，主要系北方华锦联合石化有限公司精细化工及原料工程项目硫磺回收装置、酸性水汽提装置、溶剂再生装置工程总承包 (EPC) 合同收入确认所致。随着后续项目确认收入，四季度项目收入有望显著增长。化工板块，25Q3 国内正丙醇市场价格均价约 7070 元/吨，环比下滑 1.9%，毛利润-58 元/吨，环比下滑 151.9%，显著承压。
- 政策驱动煤化工项目大力建设，炼化改造项目稳步推进。**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。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。
- 深化“醇酸酯”全链布局构建产业闭环，纤维素打造创新新增长极。**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，公司多套装置均可进行多产品切换，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 2.5 亿元、3.7 亿元和 5.0 亿元，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价 PE 为 22.8X、15.3X、11.3X，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。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

公司基础数据

当前股价(元)	8.77
总股本(万股)	64,886
流通A股/B股(万股)	62,889/0
每股净资产(元)	4.04
近12月最高/最低价(元)	13.33/5.38

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《在手订单逐步确认，新项目稳步推进》2025-08-25
- 《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。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）				资产负债表（百万元）					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2554	2999	4268	5316	货币资金	474	783	1006	1351
营业成本	2003	2484	3519	4338	交易性金融资产	252	252	252	252
毛利	551	515	749	978	应收账款	265	311	443	552
%营业收入	22%	17%	18%	18%	存货	244	302	428	528
营业税金及附加	15	18	25	32	预付账款	106	131	186	229
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	832	820	915	994
销售费用	23	27	39	48	流动资产合计	2172	2599	3230	3905
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	118	114	162	202	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	439	385	331	276
研发费用	112	114	162	202	无形资产	102	93	85	76
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-6	-7	-13	-17	递延所得税资产	20	19	19	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	892	875	875	875
加：资产减值损失	-20	0	0	0	资产总计	3627	3972	4539	5152
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	150	200	240	280
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	248	308	436	538
投资收益	34	40	57	70	预收账款	0	0	0	0
营业利润	306	291	434	586	应付职工薪酬	25	30	43	53
%营业收入	12%	10%	10%	11%	应交税费	58	68	97	120
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	204	242	331	403
利润总额	306	291	434	586	流动负债合计	685	849	1147	1394
%营业收入	12%	10%	10%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	43	40	60	81	应付债券	0	0	0	0
净利润	264	250	373	505	递延所得税负债	8	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	263	249	372	503	其他非流动负债	67	60	52	43
少数股东损益	1	1	1	2	负债合计	759	915	1205	1444
EPS (元)	0.40	0.38	0.57	0.78	归属于母公司所有者权益	2724	2913	3188	3561
现金流量表（百万元）					少数股东权益	143	144	145	147
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2867	3057	3334	3708
经营活动现金流净额	285	240	256	406	负债及股东权益	3627	3972	4539	5152
取得投资收益收回现金	7	40	57	70	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-49	-13	-18	-23	每股收益	0.40	0.38	0.57	0.78
其他	-599	62	0	0	每股经营现金流	0.44	0.37	0.39	0.63
投资活动现金流净额	-640	89	38	48	市盈率	21.93	22.81	15.29	11.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.09	1.95	1.78	1.60
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.60	14.89	10.30	7.38
银行贷款增加（减少）	0	50	40	40	总资产收益率	7.4%	6.6%	8.8%	10.4%
筹资成本	-260	-70	-103	-139	净资产收益率	9.6%	8.6%	11.7%	14.1%
其他	-51	1	-8	-9	净利率	10.3%	8.3%	8.7%	9.5%
筹资活动现金流净额	-310	-19	-71	-108	资产负债率	20.9%	23.0%	26.6%	28.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-666	309	223	346	总资产周转率	0.72	0.79	1.00	1.10

资料来源：公司公告，长江证券研究所

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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。