下载日志已记录，仅供内部参考



广发研究 GF RESEARCH

公司评级

**买入**

当前价格 5.94 元

合理价值 8.20 元

前次评级 买入

# 三维化学（002469.SZ）

## 业绩继续承压，新签订单增长有望助工程业务结转加速

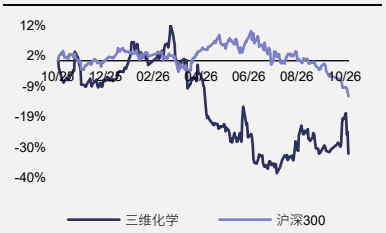
**公司发布 2026 年三季报，业绩下滑继续承压。**26Q1-3 实现营业总收入 16.21 亿元，同比下降 16.50%；归母净利润 0.56 亿元，同比下降 63.36%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比下降 63.74%。26Q3 公司实现营业收入约 5.94 亿元，同比下滑 14.21%，归母净利润约 0.21 亿元，同比下滑 37.44%。业绩下滑的主要原因预计与中报业绩情况类似：（1）工程板块工程总承包业务受收入履约确认进度影响，确认收入减少；（2）化工板块部分产品受行业产能增加及原材料价格波动影响，产品端价格弹性弱于原料端，利润空间受到挤压，同比毛利率下降。盈利能力方面，26Q1-3 毛利率为 14.73%，同比下降约 3.04pct。现金流方面，26Q1-3 经营性现金流净流出 1.57 亿元，同比净流出增加 2.76 亿元。

**26Q3 工程订单同比增长 14%，项目结转有望加速。**工程业务方面，26Q1-3 新签订单 5.89 亿元，同比大幅下降 42.20%，26Q3 新签订单 4.35 亿元，同比增长 13.74%，截至 26Q3 末，公司在手订单 13.73 亿元。分业务看，根据公司中报，26H1 工程总承包/工程设计/醛醇酸酯类/残液加工类/催化剂销售/醋酸丁酸纤维素类业务营业收入分别为 2.38/0.43/4.14/1.74/0.75/0.78 亿元，同比分别变动 -42%/-6%/-30%/40%/24%/710%。其中公司工程类业务收入下滑较多，主要因为工程板块工程总承包业务受收入履约确认进度影响，随着公司三季度齐鲁石化鲁油鲁炼项目落地，未来工程业务收入结转有望加速。

**盈利预测和投资建议。**预计公司 26-28 年归母净利润分别为 1.43/2.42/2.97 亿元，参考可比公司估值，给予公司 27 年可比公司估值均值 22 倍 PE 估值，对应合理价值为 8.20 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示。**煤化工投资不及预期、新产线不及预期、化工品价格波动。

相对市场表现




盈利预测

| 单位:人民币百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 2,554 | 2,597 | **2,451** | 2,811 | 3,040 |
| 增长率（%） | -3.9% | 1.7% | **-5.6%** | 14.7% | 8.2% |
| EBITDA | 373 | 254 | **205** | 324 | 383 |
| 归母净利润 | 263 | 186 | **143** | 242 | 297 |
| 增长率（%） | -6.9% | -29.0% | **-23.3%** | 69.1% | 22.7% |
| **EPS（元/股）** | **0.40** | **0.29** | **0.22** | **0.37** | **0.46** |
| 市盈率（P/E） | 18.0 | 29.1 | **27.0** | 15.9 | 13.0 |
| ROE（%） | 9.6% | 7.0% | **5.3%** | 8.9% | 10.6% |
| EV/EBITDA | 11.8 | 19.4 | **16.6** | 10.7 | 8.9 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

**耿鹏智**

SAC 执证号：S0260524010001
SFC CE No. BXY528
gengpengzhi@gf.com.cn

**尉凯旋**

SAC 执证号：S0260520070006
yukaixuan@gf.com.cn

请注意，尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

| | |
|---|---|
| 三维化学（002469.SZ）:煤化工带动新签订单高增，看好丙醇等上游化工品业绩弹性 | 2026-04-09 |
| 三维化学（002469.SZ）:工程业务新签订单维持高增，正丙醇价格承压公司业绩承压 | 2025-10-27 |

下载日志已记录，仅供内部参考



## 一、业绩继续承压，新签订单增长有望助工程业务结转加速

**公司发布 2026 年三季报，业绩下滑继续承压。**26Q1-3 实现营业总收入 16.21 亿元，同比下降 16.50%；归母净利润 0.56 亿元，同比下降 63.36%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比下降 63.74%。26Q3 公司实现营业收入约 5.94 亿元，同比下滑 14.21%，归母净利润约 0.21 亿元，同比下滑 37.44%。业绩下滑的主要原因预计与中报业绩情况类似：（1）工程板块工程总承包业务受收入履约确认进度影响，确认收入减少；（2）化工板块部分产品受行业产能增加及原材料价格波动影响，产品端价格弹性弱于原料端，利润空间受到挤压，同比毛利率下降。盈利能力方面，26Q1-3 毛利率为 14.73%，同比下降约 3.04pct。现金流方面，26Q1-3 经营性现金流净流出 1.57 亿元，同比净流出增加 2.76 亿元。

**26Q3 工程订单同比增长 14%，项目结转有望加速。**工程业务方面，26Q1-3 新签订单 5.89 亿元，同比大幅下降 42.20%，26Q3 新签订单 4.35 亿元，同比增长 13.74%，截至 26Q3 末，公司在手订单 13.73 亿元。分业务看，根据公司中报，26H1 工程总承包/工程设计/醛醇酸酯类/残液加工类/催化剂销售/醋酸丁酸纤维素类业务营业收入分别为 2.38/0.43/4.14/1.74/0.75/0.78 亿元，同比分别变动-42%/-6%/-30%/40%/24%/710%。其中公司工程类业务收入下滑较多，主要因为工程板块工程总承包业务受收入履约确认进度影响，随着公司三季度齐鲁石化鲁油鲁炼项目落地，未来工程业务收入结转有望加速。

## 二、盈利预测

**（1）醇醛酯类：**26H1，**公司醇醛酯类营收 4.14 亿元，同比-30%。鉴于醛醇酸酯下半年价格上涨以及成本变动自由切换，生产具备韧性，参考 21-25 年公司醇醛酯类板块收入波动整体维持相对稳定，我们预计醇醛酯类 25-27 年收入整体平稳，预计 26-28 年该板块实现收入 10.59/11.21/11.68 亿元，预计 26-28 年毛利率分别为 11.76%/16.67%/18.67%（成本稳定，收入稳定提升）。**

**（2）工程总承包：当前我国硫磺市场供给缺口仍存，依然需要大量依赖进口补充；新疆煤化工投资力度突出，脱硫工程市场逐渐释放。公司截至 2025 是国内设计、总承包硫磺回收装置最多的公司，资质体系完整、大型项目经验丰富，订单获取方面存在突出优势。公司目前在手订单总额 13.73 亿元。未来伴随新疆煤化工业务开展，预期订单或实现较快签约及结转，预计 26-28 年该业务营收分别为 7.88/9.03/9.94 亿元，预计 26-28 年该业务毛利率 12%/13%/13%，逐年修复。**

**（3）催化剂类：**26H1，**公司残液加工类业务营收 0.75 亿元，同比+24%。预期伴随业务景气回升，预计 26-28 年该业务营收分别为 1.84/2.21/2.65 亿元，毛利率稳定在 25%。**

**根据上述情况，我们预计 25-27 年公司总营收分别为 24.51、28.11、30.40 亿元，综合毛利率分别为 14.55%、17.87%、19.01%。**

下载日志已记录，仅供内部参考



**表 1：公司收入拆分表**

| 收入项目（单位：百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 2,554.29 | 2,596.58 | 2,450.86 | 2,810.50 | 3,040.46 |
| 增长率% | -3.88% | 1.66% | -5.61% | 14.67% | 8.18% |
| 营业成本 | 2,003.46 | 2,172.76 | 2,094.26 | 2,308.16 | 2,462.51 |
| 增长率% | -0.41% | 8.45% | -3.61% | 10.21% | 6.69% |
| 毛利 | 550.83 | 423.82 | 356.6 | 502.35 | 577.95 |
| 毛利率 | 21.56% | 16.32% | 14.55% | 17.87% | 19.01% |
| **按产品** | | | | | |
| **醇醛酯类** | | | | | |
| 产量 | 188,755.96 | 155,718.18 | 155,718.18 | 155,718.18 | 155,718.18 |
| 平均成本（元/吨） | 6,058.31 | 5,362.06 | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,100.00 |
| 平均售价（元/吨） | 7,491.94 | 6,581.20 | 6,800.00 | 7,200.00 | 7,500.00 |
| 增长率% | | | | | |
| 单吨毛利 | 1,433.63 | 1,219.14 | 800 | 1,200.00 | 1,400.00 |
| 毛利率 | 19.14% | 18.52% | 11.76% | 16.67% | 18.67% |
| 销量（吨） | 187,978.03 | 155,078.06 | 155,718.18 | 155,718.18 | 155,718.18 |
| 增长率% | | | | | |
| 产销率 | 99.59% | 99.59% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| 收入 | 1,408.32 | 1,020.60 | 1,058.88 | 1,121.17 | 1,167.89 |
| 增长率% | 1.75% | -27.53% | 3.75% | 5.88% | 4.17% |
| 成本 | 1,143.54 | 834.97 | 934.31 | 934.31 | 949.88 |
| 增长率% | -3.86% | -26.98% | 11.90% | 0.00% | 1.67% |
| 毛利 | 264.78 | 185.63 | 124.57 | 186.86 | 218.01 |
| 毛利率 | 18.80% | 18.19% | 11.76% | 16.67% | 18.67% |
| 占总收入比重 | 55.14% | 39.31% | 43.20% | 39.89% | 38.41% |
| **工程总承包** | | | | | |
| 新签订单 | 469.84 | 1,165.60 | 874.2 | 1,092.75 | 1,365.93 |
| 增长率% | -69.91% | 148.08% | -25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 在手订单 | 1,573.93 | 1,314.00 | 1,260.18 | 1,304.69 | 1,469.06 |
| 增长率% | -6.90% | -16.51% | -4.10% | 3.53% | 12.60% |
| 理论在手订单 | 1,693.82 | 1,702.73 | 1,400.20 | 1,449.65 | 1,632.29 |
| 调整系数 | 92.92% | 77.17% | 90.00% | 90.00% | 90.00% |
| 在手订单转化率 | 24.23% | 48.07% | 45.00% | 50.00% | 50.00% |
| 在手订单预测收入 | 466.6 | 1,036.80 | 787.99 | 903.28 | 993.83 |
| 收入 | 466.6 | 1,036.80 | 787.99 | 903.28 | 993.83 |
| 增长率% | -1.32% | 122.21% | -24.00% | 14.63% | 10.02% |
| 成本 | 392.72 | 902.51 | 693.44 | 785.85 | 864.63 |

下载日志已记录，仅供内部参考



表 1：公司收入拆分表

| 收入项目（单位：百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 增长率% | 15.33% | 129.81% | -23.17% | 13.33% | 10.02% |
| 毛利 | 73.88 | 134.29 | 94.56 | 117.43 | 129.2 |
| 毛利率 | 15.83% | 12.95% | 12.00% | 13.00% | 13.00% |
| 占总收入比重 | 18.27% | 39.93% | 32.15% | 32.14% | 32.69% |
| **残液加工类** | | | | | |
| 产量 | 59,374.87 | 53,004.23 | 54,064.31 | 55,145.60 | 56,248.51 |
| YoY | -7.66% | -10.73% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 平均成本（元/吨） | 4,543.56 | 4,337.96 | 4,337.96 | 4,337.96 | 4,337.96 |
| 增长率% | -10.98% | -4.53% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 平均售价（元/吨） | 6,318.50 | 4,624.92 | 4,717.42 | 4,811.77 | 4,908.00 |
| 增长率% | -6.77% | -26.80% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 单吨毛利 | 1,774.95 | 286.96 | 379.46 | 473.81 | 570.05 |
| 毛利率 | 28.09% | 6.20% | 8.04% | 9.85% | 11.61% |
| 销量 | 60,708.78 | 52,169.56 | 54,064.31 | 55,145.60 | 56,248.51 |
| 增长率% | | -14.07% | | | |
| 产销率 | 102.25% | 98.43% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| 收入 | 383.59 | 241.28 | 255.04 | 265.35 | 276.07 |
| 增长率% | -12.01% | -37.10% | -33.51% | 4.04% | 4.04% |
| 成本 | 269.77 | 229.93 | 234.53 | 239.22 | 244 |
| 增长率% | -17.80% | -14.77% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 毛利 | 113.82 | 11.35 | 20.52 | 26.13 | 32.06 |
| 毛利率 | 29.67% | 4.70% | 8.04% | 9.85% | 11.61% |
| 占总收入比重 | 15.02% | 9.29% | 10.41% | 9.44% | 9.08% |
| **催化剂销售** | | | | | |
| 收入 | 172.72 | 153.14 | 183.77 | 220.52 | 264.63 |
| 增长率% | -24.95% | -11.34% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 成本 | 131.65 | 114.86 | 137.83 | 165.39 | 198.47 |
| 增长率% | -22.39% | -12.75% | 19.99% | 20.00% | 20.00% |
| 毛利 | 41.07 | 38.28 | 45.94 | 55.13 | 66.16 |
| 毛利率 | 23.78% | 25.00% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 占总收入比重 | 6.76% | 5.90% | 7.50% | 7.85% | 8.70% |
| **工程设计** | | | | | |
| 收入 | 96.89 | 108.81 | 125.13 | 143.9 | 165.49 |
| 增长率% | -19.79% | 12.31% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 成本 | 49.82 | 45.18 | 63.82 | 73.39 | 84.4 |
| 增长率% | -18.18% | -9.32% | 41.25% | 15.00% | 15.00% |

下载日志已记录，仅供内部参考



表 1：公司收入拆分表

| 收入项目（单位：百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 毛利 | 47.06 | 63.63 | 61.31 | 70.51 | 81.09 |
| 毛利率 | 48.58% | 58.48% | 49.00% | 49.00% | 49.00% |
| 占总收入比重 | 3.79% | 4.19% | 5.11% | 5.12% | 5.44% |
| **纤维素及衍生物** | | | | | |
| 收入 | 13.73 | 26.03 | 28.63 | 143.17 | 157.48 |
| 增长率% | 598.68% | 89.65% | 10.00% | 400.00% | 10.00% |
| 成本 | 13.41 | 42.2 | 28.06 | 107.37 | 118.11 |
| 增长率% | 471.06% | 214.79% | -33.51% | 282.65% | 10.00% |
| 毛利 | 0.32 | -16.17 | 0.57 | 35.79 | 39.37 |
| 毛利率 | 2.33% | -62.12% | 2.00% | 25.00% | 25.00% |
| 占总收入比重 | 0.54% | 1.00% | 1.17% | 5.09% | 5.18% |
| **其他业务** | | | | | |
| 收入 | 12.46 | 9.92 | 11.41 | 13.12 | 15.09 |
| 增长率% | 7.18% | -20.37% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 成本 | 2.55 | 3.11 | 2.28 | 2.62 | 3.02 |
| 增长率% | 26.09% | 22.13% | -26.64% | 15.00% | 15.00% |
| 毛利 | 9.91 | 6.81 | 9.13 | 10.5 | 12.07 |
| 毛利率 | 79.56% | 68.65% | 80.00% | 80.00% | 80.00% |
| 占总收入比重 | 0.49% | 0.38% | 0.47% | 0.47% | 0.50% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 三、投资建议

**估值方面，我们选取业务模式接近的化学工程公司利柏特以及同样受益于新疆煤化工催化标的航天工程，考虑航天工程过去几年归母净利润增速放缓，受益新疆煤化工催化市场预期抬升，利柏特近年来增速相对稳定，公司工程板块弹性或介于利柏特及航天工程之间两家公司 27 年 PE 均值为 22xPE 估值。根据盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 1.43/2.42/2.97 亿元，参考可比公司估值，给予公司 27 年可比公司估值均值 22 倍 PE 估值，对应合理价值为 8.20 元/股，维持“买入”评级。**

表 2：可比公司估值表（2026/10/19）

| 股票代码 | 公司简称 | 股价（元） | EPS | | | PE | | | PE(TTM)（倍） | PB（倍） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E | | |
| 603698.SH | 航天工程 | 18.96 | 0.57 | 0.80 | 0.98 | 33.21 | 23.64 | 19.43 | 49.84 | 2.91 |
| 605167.SH | 利柏特 | 14.60 | 0.48 | 0.71 | 1.04 | 30.60 | 20.49 | 14.04 | 39.05 | 2.62 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考



## 四、风险提示

### （一）煤化工投资不及预期

公司未来三年工程板块或受益于新疆煤化工投资推进快速推进，若进展不及预期则规模增长不及预期。

### （二）新产线不及预期

公司醋酸丁酸纤维产线建成投产或实现进口替代，若建设及投产不及预期则公司化工实业板块增长不及预期。

### （三）化工品价格波动

公司当前利润中化工实业板块占比较高，相应醛醇酸酯价格波动过大，或者原材料成本产生较大波动则公司业绩或不及预期。



下载日志已记录，仅供内部参考



| 资产负债表 | | | | | 单位:人民币百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **流动资产总额** | **2,172** | **2,060** | **1,986** | **2,067** | **2,203** |
| 货币资金 | 474 | 598 | 572 | 523 | 572 |
| 应收及预付 | 465 | 674 | 642 | 732 | 790 |
| 存货 | 244 | 299 | 288 | 317 | 339 |
| 其他 | 989 | 489 | 484 | 496 | 503 |
| **非流动资产总额** | **1,454** | **1,641** | **1,691** | **1,719** | **1,694** |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 固定资产 | 439 | 496 | 532 | 560 | 579 |
| 在建工程 | 37 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 使用权资产 | 68 | 55 | 60 | 65 | 65 |
| 无形资产 | 102 | 95 | 90 | 85 | 80 |
| 其他 | 807 | 990 | 1,004 | 1,004 | 966 |
| **资产总额** | **3,627** | **3,701** | **3,677** | **3,787** | **3,897** |
| **流动负债总额** | **685** | **862** | **816** | **890** | **957** |
| 短期借款 | 150 | 121 | 120 | 125 | 144 |
| 应付及预收 | 418 | 645 | 620 | 688 | 736 |
| 其他 | 117 | 95 | 77 | 77 | 77 |
| **非流动负债总额** | **74** | **62** | **62** | **62** | **62** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 74 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| **负债总额** | **759** | **924** | **878** | **952** | **1,019** |
| 股本 | 649 | 649 | 649 | 649 | 649 |
| 其他 | 2,075 | 2,001 | 2,030 | 2,079 | 2,138 |
| 归母权益合计 | 2,724 | 2,650 | 2,679 | 2,728 | 2,787 |
| 少数股东权益 | 143 | 127 | 120 | 107 | 92 |
| **负债和股东权益** | **3,627** | **3,701** | **3,677** | **3,787** | **3,897** |

| 利润表 | | | | | 单位:人民币百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **营业收入** | **2,554** | **2,597** | **2,451** | **2,811** | **3,040** |
| 营业成本 | 2,003 | 2,173 | 2,094 | 2,308 | 2,463 |
| 营业税金及附加 | 15 | 10 | 10 | 11 | 12 |
| 销售费用 | 23 | 26 | 25 | 28 | 31 |
| 管理费用 | 118 | 115 | 109 | 125 | 135 |
| 研发费用 | 112 | 101 | 96 | 110 | 119 |
| 财务费用 | -6 | 0 | -5 | -4 | -5 |
| 资产信用减值损失 | -20 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 34 | 34 | 34 | 34 | 38 |
| **营业利润** | **306** | **209** | **160** | **270** | **330** |
| 营业外收支 | 0 | -1 | -1 | -1 | 0 |
| 利润总额 | 306 | 207 | 159 | 269 | 330 |
| 所得税费用 | 43 | 31 | 24 | 40 | 49 |
| **合并净利润** | **264** | **177** | **135** | **229** | **281** |
| 少数股东损益 | 1 | -10 | -7 | -13 | -16 |
| **归母净利润** | **263** | **186** | **143** | **242** | **297** |
| EPS（元/股） | 0.40 | 0.29 | 0.22 | 0.37 | 0.46 |

| 现金流量表 | | | | | 单位:人民币百万元 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **经营活动现金流净额** | **285** | **77** | **208** | **224** | **319** |
| 合并净利润 | 264 | 177 | 135 | 229 | 281 |
| 折旧摊销 | 77 | 75 | 79 | 87 | 91 |
| 营运资金变动 | -53 | -150 | 17 | -68 | -43 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流净额** | **-640** | **328** | **18** | **-81** | **-48** |
| 资本性开支 | -49 | -16 | -115 | -115 | -105 |
| 投资 | -598 | 311 | 0 | 0 | 1 |
| 其他 | 7 | 33 | 133 | 34 | 56 |
| **融资活动现金流净额** | **-310** | **-324** | **-138** | **-193** | **-222** |
| 股本融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权融资 | 0 | 11 | -20 | 5 | 19 |
| 股利分配与偿付利息 | -260 | -266 | -119 | -198 | -241 |
| 其他 | -51 | -69 | 0 | 0 | 0 |
| **现金净增加额** | **-665** | **80** | **88** | **-50** | **50** |
| **期初现金余额** | **1,070** | **404** | **484** | **572** | **523** |
| **期末现金余额** | **404** | **484** | **572** | **523** | **572** |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长率 | -3.9% | 1.7% | -5.6% | 14.7% | 8.2% |
| 营业利润增长率 | -10.4% | -31.8% | -23.4% | 68.8% | 22.3% |
| 归母净利增长率 | -6.9% | -29.0% | -23.3% | 69.1% | 22.7% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 21.6% | 16.3% | 14.6% | 17.9% | 19.0% |
| 净利率 | 10.3% | 6.8% | 5.5% | 8.2% | 9.2% |
| ROE | 9.6% | 7.0% | 5.3% | 8.9% | 10.6% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 20.9% | 25.0% | 23.9% | 25.1% | 26.1% |
| 有息负债率 | 4.1% | 3.3% | 3.3% | 3.3% | 3.7% |
| 流动比率 | 3.2 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 |
| 利息保障倍数 | 66.6 | 42.7 | 29.2 | 54.2 | 86.7 |
| **营运能力** | | | | | |
| 应收账款周转率 | 8.6 | 10.6 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| 存货周转率 | 8.2 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 7.3 |
| 应付账款周转率 | 8.1 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| **每股指标** | | | | | |
| 每股收益 | 0.40 | 0.29 | 0.22 | 0.37 | 0.46 |
| 每股净资产 | 4.20 | 4.08 | 4.13 | 4.20 | 4.30 |
| 每股经营现金流 | 0.44 | 0.12 | 0.32 | 0.35 | 0.49 |
| **估值比率** | | | | | |
| PE | 18.0 | 29.1 | 27.0 | 15.9 | 13.0 |
| PB | 1.7 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 11.8 | 19.4 | 16.6 | 10.7 | 8.9 |

下载日志已记录，仅供内部参考



## 广发建筑行业研究小组

耿鹏智 ：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉凯旋 ：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

张子峻 ：高级分析师，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

陈怡洁 ：高级研究员，上海财经大学学士、香港大学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

# 分析师及联系人



**耿鹏智**

SAC 执证号：S0260524010001
SFC CE No. BXY528
gengpengzhi@gf.com.cn



**尉凯旋**

SAC 执证号：S0260520070006
yukaixuan@gf.com.cn

请注意，尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考



**广发证券**
**行业投资评级说明**

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

**广发证券**
**公司投资评级说明**

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

**联系我们**


| 地址 | 邮政编码 | 客服邮箱 |
| --- | --- | --- |
| 广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼 | 510627 | gfzqyf@gf.com.cn |
| 深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 518026 | |
| 北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 100045 | |
| 上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼 | 200120 | |
| 香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼 | - | |


**法律主体声明**

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

**重要声明**

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考



本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

**权益披露**

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

**版权声明**

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。