

# 三美股份 (603379.SH) Q2 业绩修复超预期，行业或已进入趋势性上行阶段

2023 年 07 月 17 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**金益腾（分析师）**
**毕挥（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

日期	2023/7/14
当前股价(元)	26.80
一年最高最低(元)	37.04/22.44
总市值(亿元)	163.61
流通市值(亿元)	163.61
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.10
近 3 个月换手率(%)	54.41

## ● 2023Q2 利润同比-33.5%~+0.7%，业绩修复超预期，维持“买入”评级

公司 2023H1 预计实现归母净利润 1.20-1.72 亿元，同比-65%~-50%；预计实现扣非归母净利润 1.11-1.59 亿元，同比-65%~-50%。其中，Q2 单季度预计实现归母净利润 1.00-1.52 亿元，同比-33.5%~+0.7%，环比+402.9~+661.2%，业绩超预期。我们维持公司盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.02、17.74、19.69 亿元，EPS 分别为 1.80、2.91、3.23 元/股，当前股价对应 PE 为 14.9、9.2、8.3 倍。我们认为，公司利润低点已过，盈利能力将随行业趋势性上行回暖，公司业绩重回高增长可期，维持“买入”评级。

## ● HFCs 制冷剂价差大幅改善，行业有望进入趋势性上行阶段

自 2022 年底配额争夺战结束以来，R32、R134a 价差全面转正并持续上行，据百川盈孚数据，2023 年第二季度，R22、R32、R125、R134a 均价（含税）分别为 19,716、14,581、24,831、23,602 元/吨，分别同比+17%、+8%、-31%、+18%，分别环比+4%、+3%、-7%、-1%；价差（含税）分别为 10,852、2,194、8,784、5,327 元/吨，分别同比+167%、价差转正（增长 4,941 元/吨）、-23%、价差转正（增长 7,439 元/吨），分别环比+13%、+41%、+4%、+16%。制冷剂价差改善幅度大于价格改善幅度系原材料价格大幅下滑所致，由于公司氯化物相关原料全部外购，且高价原材料库存主要在 Q1 消化切开工逐渐回复，公司 Q2 利润大幅改善。所以虽然 R142b 价格从 2022Q1 均价 19.25 万元/吨大幅下滑至 2023Q2 均价 2 万元/吨，公司季度业绩压力一度较大，但 HFCs 制冷剂价差的如期修复使公司季度利润触底回升。我们认为，制冷剂整体价格，尤其价差相比过去三年改善明显，行业或已进入趋势性上行阶段，公司业绩有望重归增长。

## ● 拟投 10.72 亿元建设 6.2 万吨/年电解质及其配套工程项目

据公司公告，公司全资子公司福建东莹拟投资约 10.72 亿元人民币建设“6.2 万吨/年电解质及其配套工程项目”，项目内容包括 5 万吨/年六氟磷酸锂、1.2 万吨/年六氟磷酸钠及 40 万吨/年硫磺制酸项目，项目建设期为 2 年。

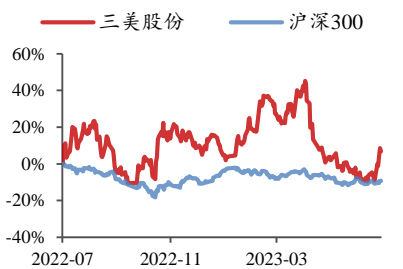
● **风险提示：** 安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振，产能利用率不足。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,048	4,771	5,089	6,049	6,546
YOY(%)	48.8	17.8	6.7	18.9	8.2
归母净利润(百万元)	536	486	1,102	1,774	1,969
YOY(%)	141.7	-9.4	126.9	61.0	11.0
毛利率(%)	23.2	16.1	34.4	43.1	43.6
净利率(%)	13.2	10.2	21.6	29.3	30.1
ROE(%)	10.1	8.5	16.5	21.3	19.4
EPS(摊薄/元)	0.88	0.80	1.80	2.91	3.23
P/E(倍)	30.5	33.7	14.9	9.2	8.3
P/B(倍)	3.1	2.9	2.5	2.0	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《Q1 业绩触底，制冷剂盈利有望趋势性上行——公司信息更新报告》-2023.4.23

《前三季度利润同比增长 90%，行业已进入拐点区间——公司信息更新报告》-2022.10.31

《公司业绩符合预期，进行产业链一体化投资布局——公司信息更新报告》-2022.8.26

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4815	4733	5168	6830	8463
现金	1613	3501	4494	5914	7712
应收票据及应收账款	637	370	0	0	0
其他应收款	65	38	72	59	82
预付账款	10	16	12	21	15
存货	503	547	328	575	393
其他流动资产	1988	261	261	261	261
<b>非流动资产</b>	1236	1696	1733	1898	1957
长期投资	156	189	222	255	288
固定资产	682	696	727	855	873
无形资产	176	243	269	301	334
其他非流动资产	222	568	516	487	461
<b>资产总计</b>	6051	6430	6901	8728	10420
<b>流动负债</b>	739	701	217	381	243
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	332	331	0	0	0
其他流动负债	407	370	217	381	243
<b>非流动负债</b>	24	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	763	720	236	400	262
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1600	1553	1553	1553	1553
留存收益	3200	3582	4463	5794	7297
<b>归属母公司股东权益</b>	5288	5710	6665	8328	10158
<b>负债和股东权益</b>	6051	6430	6901	8728	10420

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	243	629	1260	1779	2052
净利润	536	486	1102	1774	1969
折旧摊销	110	111	98	118	127
财务费用	3	-161	-15	-35	-71
投资损失	1	2	0	0	0
营运资金变动	-413	90	78	-69	29
其他经营现金流	6	102	-3	-8	-3
<b>投资活动现金流</b>	-910	1242	-135	-283	-186
资本支出	143	429	102	250	153
长期投资	-776	1662	-33	-33	-33
其他投资现金流	8	9	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-233	-22	-131	-77	-68
短期借款	0	0	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	-47	0	0	0
其他筹资现金流	-233	25	-131	-77	-68
<b>现金净增加额</b>	-916	1915	993	1420	1798

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4048	4771	5089	6049	6546
营业成本	3110	4004	3339	3443	3689
营业税金及附加	12	21	23	24	26
营业费用	61	65	135	111	120
管理费用	127	166	185	196	218
研发费用	27	38	38	47	49
财务费用	3	-161	-15	-35	-71
资产减值损失	-31	-38	39	47	51
其他收益	10	18	0	0	0
公允价值变动收益	58	14	0	0	0
投资净收益	-1	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	713	647	1421	2301	2562
营业外收入	34	4	34	34	34
营业外支出	43	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	703	643	1455	2335	2596
所得税	167	158	353	561	627
<b>净利润</b>	536	486	1102	1774	1969
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	536	486	1102	1774	1969
EBITDA	765	649	1434	2297	2520
EPS(元)	0.88	0.80	1.80	2.91	3.23

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	48.8	17.8	6.7	18.9	8.2
营业利润(%)	150.3	-9.2	119.5	61.9	11.4
归属于母公司净利润(%)	141.7	-9.4	126.9	61.0	11.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	16.1	34.4	43.1	43.6
净利率(%)	13.2	10.2	21.6	29.3	30.1
ROE(%)	10.1	8.5	16.5	21.3	19.4
ROIC(%)	29.5	23.2	60.1	87.5	95.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.6	11.2	3.4	4.6	2.5
净负债比率(%)	-30.1	-61.0	-67.2	-70.8	-75.7
流动比率	6.5	6.7	23.8	17.9	34.8
速动比率	5.8	5.9	22.1	16.3	33.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	9.4	9.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	28.2	21.7	28.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.80	1.80	2.91	3.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	1.03	2.06	2.91	3.36
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.35	10.92	13.64	16.64
<b>估值比率</b>					
P/E	30.5	33.7	14.9	9.2	8.3
P/B	3.1	2.9	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	16.9	19.6	8.2	4.5	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn