

三美股份 (603379.SH) 业绩已探底，静待公司引领氟制冷剂周期反转

2021 年 01 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
张玮航（联系人）
龚道琳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangweihaang@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

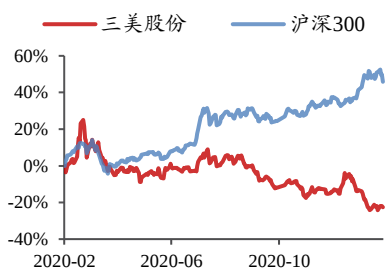
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790119120025

证书编号：S0790120010015

日期	2021/1/28
当前股价(元)	17.04
一年最高最低(元)	41.53/16.35
总市值(亿元)	104.03
流通市值(亿元)	32.90
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	1.93
近 3 个月换手率(%)	81.3

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-三代制冷剂将迎“黄金十年”，静待龙头引领周期反转》-2020.12.30

● 公司业绩已探底，静待周期反转，维持“买入”评级

公司发布《2020 年度业绩预减公告》：受行业周期性下行、新冠疫情等因素叠加影响，公司主要产品 HFCs 制冷剂市场供大于求，产品价格同比大幅回落。2020 年，公司预计归母净利润同比减少 59.75%~69.04%至 2.0~2.6 亿元。即 2020Q4 单季度，公司归母净利润区间为-0.13~0.47 亿元，低于我们预期。我们下调公司盈利预测：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.39（-0.45）、5.09、8.35 亿元，EPS 分别 0.39（-0.08）、0.83、1.37 元/股，对应当前股价 PE 分别 43.9、20.6、12.6 倍。公司业绩已探底，静待公司将引领周期景气反转，我们维持公司“买入”评级。

● 周期底部“降本增效、开源节流”，公司作为龙头未来将引领氟化工周期复苏
三代制冷剂产品盈利大幅下降导致公司业绩同比下滑：据百川盈孚数据，2020 年，三代制冷剂 R22、R32、R134a、R125 均价分别为 1.44、1.21、1.74、1.55 万元/吨，分别同比-8.4%、-25.4%、-34.0%、-27.8%。周期底部，公司实行“降本增效、开源节流”经营策略，且配额产品价格则相对稳定，发泡剂 HCFC-141b 价格同比大幅上涨；此外，公司年度闲置资金理财收益及政府补助增加，发生非经常性损益约 6900 万元等，均对公司业绩产生正面影响。公司已具备 R32、R125、R134a 产能分别 4、5.2、6.5 万吨，市占率分别 8.6%、16.7%、18.8%。目前制冷剂至暗时刻已过，我们看好公司作为龙头将引领三代制冷剂周期复苏。

● 公司与江苏华盛锂电材料合作签约 FSI 项目，落户武义新材料产业园

据武义县人民政府官网报道，近日，浙江三美化工股份有限公司与江苏华盛锂电材料股份有限公司进行《双氟磺酰亚胺锂（FSI）》项目合作签约仪式，项目成功落户武义新材料产业园。该项目一期拟投资 1.2 亿元，后续根据市场需求逐步开展二三期投资，共约 6.2 亿元。相较于六氟磷酸锂，LiFSI 性能优势更加显著，未来将在低温、高电压、高倍率电解液中有广泛应用。我们看好江苏华盛的专利技术优势与浙江三美的氟化工产业链优势相结合，将有助于实现双方在锂电池电解液领域的合作共赢，为推动我国新能源汽车产业发展作出积极贡献。

● 风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，氟化工终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,454	3,935	2,473	3,826	4,408
YOY(%)	14.2	-11.7	-37.2	54.7	15.2
归母净利润(百万元)	1,108	646	239	509	835
YOY(%)	16.1	-41.7	-62.9	112.5	64.1
毛利率(%)	39.6	29.8	20.1	25.1	32.7
净利率(%)	24.9	16.4	9.7	13.3	18.9
ROE(%)	44.4	13.0	4.8	9.7	14.4
EPS(摊薄/元)	1.81	1.06	0.39	0.83	1.37
P/E(倍)	9.5	16.2	43.9	20.6	12.6
P/B(倍)	4.2	2.1	2.1	2.0	1.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2400	4187	3961	4574	4759
现金	849	1751	1770	1555	2380
应收票据及应收账款	612	349	255	679	397
其他应收款	52	76	4	121	23
预付账款	22	11	10	22	14
存货	355	258	180	456	202
其他流动资产	511	1741	1741	1741	1741
非流动资产	1129	1171	1273	1283	1289
长期投资	138	136	148	158	169
固定资产	632	729	805	810	803
无形资产	78	104	122	130	140
其他非流动资产	281	201	197	185	177
资产总计	3529	5358	5233	5857	6047
流动负债	1010	372	200	580	223
短期借款	400	0	0	0	0
应付票据及应付账款	141	104	71	184	80
其他流动负债	470	268	129	396	143
非流动负债	24	30	34	33	32
长期借款	0	0	4	3	2
其他非流动负债	24	30	30	30	30
负债合计	1034	402	234	612	255
少数股东权益	7	3	4	4	4
股本	376	436	610	610	610
资本公积	24	1777	1602	1602	1602
留存收益	2054	2706	2895	3289	3970
归属母公司股东权益	2488	4953	4996	5241	5789
负债和股东权益	3529	5358	5233	5857	6047

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1215	660	334	97	1161
净利润	1108	645	239	509	835
折旧摊销	73	96	89	102	112
财务费用	-19	-35	-45	-38	-42
投资损失	-22	-35	-21	-24	-25
营运资金变动	30	-112	72	-450	285
其他经营现金流	45	100	-1	-3	-3
投资活动现金流	-483	-1083	-169	-85	-89
资本支出	173	155	90	-0	-4
长期投资	-413	-894	-12	-8	-10
其他投资现金流	-723	-1822	-91	-94	-104
筹资活动现金流	-481	1357	-146	-227	-246
短期借款	-70	-400	0	0	0
长期借款	0	0	4	-1	-1
普通股增加	0	60	174	0	0
资本公积增加	0	1753	-174	0	0
其他筹资现金流	-411	-55	-150	-225	-245
现金净增加额	265	907	19	-215	825

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4454	3935	2473	3826	4408
营业成本	2691	2763	1975	2867	2966
营业税金及附加	34	24	18	27	31
营业费用	237	240	139	214	250
管理费用	107	129	89	112	135
研发费用	24	23	13	21	26
财务费用	-19	-35	-45	-38	-42
资产减值损失	9	-11	0	0	0
其他收益	12	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	10	1	3	3
投资净收益	22	35	21	24	25
资产处置收益	-3	-0	0	0	0
营业利润	1403	822	306	649	1071
营业外收入	30	12	16	17	19
营业外支出	8	6	5	5	6
利润总额	1425	828	317	660	1083
所得税	316	183	78	152	248
净利润	1108	645	239	509	835
少数股东损益	1	-1	0	0	0
归母净利润	1108	646	239	509	835
EBITDA	1496	872	353	712	1136
EPS(元)	1.81	1.06	0.39	0.83	1.37

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	-11.7	-37.2	54.7	15.2
营业利润(%)	13.6	-41.4	-62.8	112.2	65.0
归属于母公司净利润(%)	16.1	-41.7	-62.9	112.5	64.1
获利能力					
毛利率(%)	39.6	29.8	20.1	25.1	32.7
净利率(%)	24.9	16.4	9.7	13.3	18.9
ROE(%)	44.4	13.0	4.8	9.7	14.4
ROIC(%)	38.0	12.1	4.0	8.9	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	29.3	7.5	4.5	10.5	4.2
净负债比率(%)	-17.0	-34.8	-34.8	-29.1	-40.6
流动比率	2.4	11.2	19.8	7.9	21.3
速动比率	1.5	9.7	17.3	6.6	19.0
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.9	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	24.1	22.5	22.5	22.5	22.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	1.06	0.39	0.83	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	1.08	0.55	0.16	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.08	8.11	8.18	8.59	9.48
估值比率					
P/E	9.5	16.2	43.9	20.6	12.6
P/B	4.2	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.7	8.4	20.7	10.6	5.9

数据来源：贝格数据、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的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	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	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，属于机密材料，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16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