

三美股份 (603379.SH) 公司主业经营稳健，布局新材料未来成长可期

2021 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

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

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

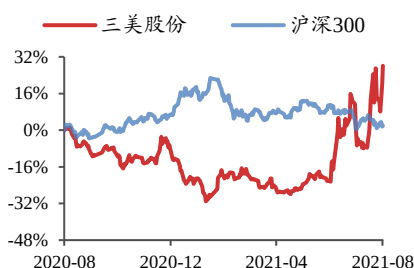
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120010015

证书编号：S0790120080059

日期	2021/8/27
当前股价(元)	27.74
一年最高最低(元)	28.58/14.92
总市值(亿元)	169.35
流通市值(亿元)	53.56
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	1.93
近 3 个月换手率(%)	409.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-公司业绩触底，周期反转可期，大股东增持添信心》
-2021.4.22

《公司信息更新报告-业绩已探底，静待公司引领氟制冷剂周期反转》
-2021.1.28

《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

● Q2 营收同比增长 29.34%，公司经营稳健，维持“买入”评级

公司 2021H1 实现营收 17.68 亿元，同比增长 24.46%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比减少 18.06%；实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比减少 1.00%。其中 Q2 实现营收 9.27 亿元，同比、环比分别增长 29.34%、10.32%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比、环比分别增长 7.12%、22.78%；实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 17.33%、环比减少 16.93%。虽然行业仍处周期底部，我们依然看好未来周期崛起为公司带来的业绩弹性。我们维持公司盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润为 5.09、8.35、11.02 亿元，EPS 分别为 0.83、1.37、1.81 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 33.3、20.3、15.4 倍，维持“买入”评级。

● 制冷剂价格整体有所回升，公司或将受益于 R125 价格的迅速推涨

据公司经营数据，公司 Q2 氟制冷剂产量 4.26 万吨，同比+7.96%，环比+9.18%；外销量 3.28 万吨，同比+0.96%，环比-4.55%；均价（不含税）2.07 万元/吨，同比+30.53%，环比+16.05%。据百川盈孚数据，目前 R134a、R125、R32、R22 价格分别为 2.15、3.50、1.20、1.70 万元/吨，分别同比+40.5%、+141.4%、+4.4%、+14.9%，制冷剂价格整体回暖。其中，R125 价格近期大幅上升，据百川盈孚数据，8 月 26 日，国内 R125 含税出厂价自月初的 2.35 万元/吨涨至最高 4.05 万元/吨，国内货源紧张，主要原因系原料四氯乙烯缺货价格大幅上扬。受原料成本推动和产品供给不足影响，R125 价格表现出较大弹性。若原料紧缺现象难以改善，预计 R125 价格仍将攀升。公司拥有 R125 产能 5.2 万吨，系国内产能最大的厂商，且原料供应有所保障，预计公司短期将受益于 R125 的推涨行情。

● 发挥优势开拓下游新材料领域，公司未来成长性可期

据公司公告，公司全资子公司福建东莹拟投资约 2.3 亿元人民币建设“福建东莹 6000 吨/年六氟磷酸锂及 100 吨/年高纯五氟化磷新建项目”，建设周期为 2 年。福建东莹拥有 5 万吨无水氟化氢产能，将为六氟磷酸锂项目提供原料自主配套，作为产业链延伸项目，具有成本优势。项目有利于为公司培育新的业绩增长点。

● 风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,935	2,721	3,826	4,408	5,082
YOY(%)	-11.7	-30.9	40.6	15.2	15.3
归母净利润(百万元)	646	222	509	835	1,102
YOY(%)	-41.7	-65.7	129.4	64.0	32.0
毛利率(%)	29.8	15.1	25.1	32.7	36.0
净利率(%)	16.4	8.2	13.3	18.9	21.7
ROE(%)	13.0	4.4	9.3	13.7	15.6
EPS(摊薄/元)	1.06	0.36	0.83	1.37	1.81
P/E(倍)	26.2	76.3	33.3	20.3	15.4
P/B(倍)	3.4	3.4	3.1	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4187	4192	4847	5431	6682
现金	1751	2485	2610	3540	4191
应收票据及应收账款	349	225	582	347	724
其他应收款	76	86	142	120	182
预付账款	11	10	19	14	24
存货	258	283	388	306	456
其他流动资产	1741	1104	1104	1104	1104
非流动资产	1171	1173	1165	1149	1143
长期投资	136	134	139	144	145
固定资产	729	662	660	641	626
无形资产	104	124	131	142	151
其他非流动资产	201	253	234	223	221
资产总计	5358	5366	6012	6580	7825
流动负债	372	355	560	379	630
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	104	89	151	97	175
其他流动负债	268	266	409	282	454
非流动负债	30	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	28	28	28	28
负债合计	402	383	588	407	658
少数股东权益	3	0	-0	-0	-1
股本	436	610	610	610	610
资本公积	1777	1600	1600	1600	1600
留存收益	2706	2731	3163	3839	4680
归属母公司股东权益	4953	4982	5424	6173	7168
负债和股东权益	5358	5366	6012	6580	7825

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	660	520	181	1035	753
净利润	645	222	509	834	1101
折旧摊销	96	105	82	89	86
财务费用	-35	3	-50	-13	-43
投资损失	-35	-28	-26	-28	-29
营运资金变动	-112	211	-325	164	-349
其他经营现金流	100	7	-9	-11	-14
投资活动现金流	-1083	446	-39	-33	-37
资本支出	155	99	-14	-21	-7
长期投资	-894	531	-5	-2	-1
其他投资现金流	-1822	1076	-58	-55	-45
筹资活动现金流	1357	-201	-17	-73	-64
短期借款	-400	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	60	174	0	0	0
资本公积增加	1753	-176	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-199	-17	-73	-64
现金净增加额	907	735	125	929	651

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3935	2721	3826	4408	5082
营业成本	2763	2310	2867	2966	3254
营业税金及附加	24	12	15	19	24
营业费用	240	49	161	187	217
管理费用	129	112	157	181	208
研发费用	23	25	24	35	39
财务费用	-35	3	-50	-13	-43
资产减值损失	-11	-6	0	0	0
其他收益	29	24	0	0	0
公允价值变动收益	10	27	9	11	14
投资净收益	35	28	26	28	29
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	822	285	688	1072	1425
营业外收入	12	22	18	20	18
营业外支出	6	12	45	8	8
利润总额	828	295	661	1084	1435
所得税	183	73	152	250	333
净利润	645	222	509	834	1101
少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-1
归母净利润	646	222	509	835	1102
EBITDA	872	325	667	1080	1405
EPS(元)	1.06	0.36	0.83	1.37	1.81

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-11.7	-30.9	40.6	15.2	15.3
营业利润(%)	-41.4	-65.4	141.5	55.8	33.0
归属于母公司净利润(%)	-41.7	-65.7	129.4	64.0	32.0
获利能力					
毛利率(%)	29.8	15.1	25.1	32.7	36.0
净利率(%)	16.4	8.2	13.3	18.9	21.7
ROE(%)	13.0	4.4	9.4	13.5	15.4
ROIC(%)	12.1	3.3	8.3	12.3	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	7.5	7.1	9.8	6.2	8.4
净负债比率(%)	-34.8	-49.4	-47.7	-56.9	-58.1
流动比率	11.2	11.8	8.7	14.3	10.6
速动比率	9.7	10.6	7.7	13.1	9.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.2	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	22.5	23.9	23.9	23.9	23.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.36	0.83	1.37	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.85	0.30	1.70	1.23
每股净资产(最新摊薄)	8.11	8.16	8.88	10.11	11.74
估值比率					
P/E	26.2	76.3	33.3	20.3	15.4
P/B	3.4	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	15.8	41.5	20.1	11.5	8.4

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