

Q3 业绩如期触底反弹，制冷剂涨价持续 Q4 业绩有望再上一层

买入 (维持)

——三美股份 (603379) 点评报告

2021 年 10 月 29 日

报告关键要素:

2021 年 10 月 28 日晚，三美股份发布了 2021 年三季度报告，前三季度公司合计实现营业收入 27.39 亿元，同比增长 28.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.43 亿元，同比增长 13.99%，实现归属于上市公司股东的扣非净利润 2.33 亿元，同比增长 36.97%。

投资要点:

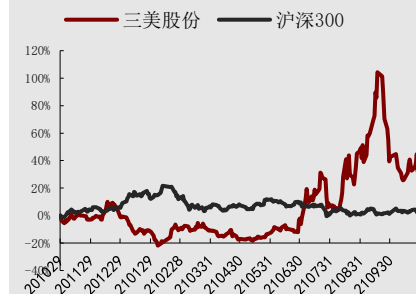
业绩如期触底回升，Q3 营收及盈利能力显著改善: 分季度来看，公司三季度实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 36.27%，环比增长 4.75%。实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 150.80%，环比增长 29.49%。销售净利率为 10.45%，环比增长 2.04pct，公司业绩表现逐季改善。分板块来看，公司业绩增长主要系主营产品氟制冷剂产销情况及价格都较去年同期有所改善。1. 前三季度公司氟制冷剂销量约为 10.1 万吨，同比增长 3.89%，氟制冷剂均价 2.01 万元/吨，同比增长 28.55%。其中 Q3 销量为 3.37 万吨，经计算 Q3 制冷剂均价约为 2.2 万元/吨，环比增长约 6.35%、同比增长约 58.38%，制冷剂涨价主要受到成本端氟化物涨价推动。2. 氟发泡剂板块前三季度收入为 1.92 亿元，销量为 1.21 万吨，同比下滑 24.2%；均价为 1.58 万元/吨，同比下滑 16.56%；其中 Q3 氟发泡剂营收 0.58 亿元，销量为 0.4 万吨，均价约 1.44 万元/吨，环比下滑约 12.14%。发泡剂业务走弱主要系 R141b 属 HCFC 品类，基于《蒙特利尔议定书》受到配额管控，正逐步退出市场舞台由新一代发泡剂所替代，因此产销量及价格下滑属正常现象。3. 氟化氢前三季度营收约 4.07 亿元，销量约 5.72 万吨，同比增长 35.60%；均价为 0.71 万元/吨，同比增长 18.29%。其中 Q3 氟化氢营收约为 1.30 亿元，销量约 1.97 万吨，均价约 0.66 万元/吨，环比下滑 11.24%。Q3 氢氟酸均价下滑一方面系成本端萤石粉价格走软，环比小幅下滑 3.29%；另一方面系市场货源增加，同期制冷剂开工率低位，氢氟酸需求无放量，因此氢氟酸价格出现了阶段性走弱。

制冷剂及原材料涨价不断，Q4 业绩有望继续维持宽幅增长: 根据百川盈孚统计数据，以主流三代制冷剂为例，截至 10 月 28 日，浙江地区高端 R32 价格为 2.2 万元/吨，Q3 均价约 1.36 万元/吨，10 月 1 日-

基础数据

总股本 (百万股)	610.48
流通 A 股 (百万股)	193.06
收盘价 (元)	25.23
总市值 (亿元)	154.02
流通 A 股市值 (亿元)	48.71

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

制冷剂行情走高、含氟新材料热度迭起，业绩底部修复增长动力十足

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2720.73	5024.04	6070.80	6846.54
增长比率 (%)	-31	85	21	13
净利润 (百万元)	221.85	557.02	865.34	1434.18
增长比率 (%)	-66	151	55	66
每股收益 (元)	0.36	0.91	1.42	2.35
市盈率 (倍)	70.08	27.65	17.80	10.74
市净率 (倍)	3.09	2.78	2.40	1.96

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

28日均价为1.98万元/吨,较Q3均价上涨45.36%;10月28日R134a价格为5.10万元/吨,Q3均价约2.75万元/吨,10月1日-28日均价为4.68万元/吨,较Q3均价上涨70.36%;R125价格为5.7万元/吨,Q3均价约3.57万元/吨,10月1日-28日均价为5.55万元/吨,较Q3均价上涨55.48%。考虑到制冷剂从8月末才开始大幅涨价,且从签订订单到确认计提货款之间存在一定时间差,因此我们预计三季度末至今制冷剂涨价所带来的业绩增长将在公司四季度业绩中充分体现。另外,一方面受能耗管控等因素影响,制冷剂、氢氟酸、发泡剂成本端、供给端纷纷受压,市场货源有限,导致各产品市场价格在三季度末前后均出现了大幅上升,且短期内能耗管控、原材料供应紧缺所带来的影响并未见明显缓解;另一方面,三代制冷剂即将进入基线年末年,随着产销管控趋严、供给缩紧,三代制冷剂价格及价差已逐步迎来上升拐点,再度出现大幅下滑的可能性不大。基于以上判断,我们对公司后续业绩回暖增长持充分看好态度。

盈利预测与投资建议: 预计2021-2023年公司现有主营业务的营业收入将分别为50.24/60.71/68.47亿元,EPS分别为0.91/1.42/2.35,对应的P/E分别为27.65/17.80/10.74(对应10月28日收盘价25.23元)。维持“买入”评级。

风险因素: 制冷剂受能耗管控影响开工率不及预期风险,产品下游需求及出口需求不及预期风险,制冷剂价格走势不及预期风险,原材料价格大幅波动风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2721	5024	6071	6847
%同比增速	-31%	85%	21%	13%
营业成本	2310	4084	4705	4703
毛利	411	940	1365	2143
%营业收入	15%	19%	22%	31%
税金及附加	12	10	21	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	49	70	85	96
%营业收入	2%	1%	1%	1%
管理费用	112	151	208	233
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	25	35	46	52
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	3	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-6	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	24	25	41	45
投资收益	28	45	57	64
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	285	743	1104	1850
%营业收入	10%	15%	18%	27%
营业外收支	10	-44	11	-8
利润总额	295	700	1114	1843
%营业收入	11%	14%	18%	27%
所得税费用	73	140	245	401
净利润	222	560	870	1441
%营业收入	8%	11%	14%	21%
归属于母公司的净利润	222	557	865	1434
%同比增速	-66%	151%	55%	66%
少数股东损益	0	3	4	7
EPS (元/股)	0.36	0.91	1.42	2.35

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.36	0.91	1.42	2.35
BVPS	8.16	9.07	10.49	12.84
PE	70.08	27.65	17.80	10.74
PEG	—	0.18	0.32	0.16
PB	3.09	2.78	2.40	1.96
EV/EBITDA	27.28	14.83	9.27	5.25
ROE	4%	10%	14%	18%
ROIC	3%	10%	14%	18%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2485	2703	3479	4753
交易性金融资产	972	972	972	972
应收票据及应收账款	225	428	515	579
存货	283	467	534	542
预付款项	10	19	21	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	218	420	493	559
流动资产合计	4192	5009	6015	7426
长期股权投资	134	184	208	236
固定资产	662	817	831	820
在建工程	99	40	19	22
无形资产	124	145	166	187
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	78	78	78	78
其他非流动资产	76	73	79	85
资产总计	5366	6346	7395	8854
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	89	333	379	380
预收账款	0	5	61	68
合同负债	47	82	94	94
应付职工薪酬	26	47	53	53
应交税费	32	52	66	74
其他流动负债	160	257	303	304
流动负债合计	355	776	956	973
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	383	804	984	1001
归属于母公司的所有者权益	4982	5539	6405	7839
少数股东权益	0	3	7	14
股东权益	4982	5542	6412	7853
负债及股东权益	5366	6346	7395	8854

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	520	539	929	1456
投资	531	-60	-44	-48
资本性支出	-96	-306	-165	-199
其他	12	45	57	64
投资活动现金流净额	446	-322	-152	-183
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-196	0	0	0
其他	-4	0	0	0
筹资活动现金流净额	-201	0	0	0
现金净流量	735	218	776	1273

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场