

制冷剂价格或阶段性筑底，Q1 业绩符合预期

——三美股份（603379）点评报告

买入（维持）

2022 年 04 月 29 日

报告关键要素：

4 月 28 日晚，三美股份发布了 2022 年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入 11.80 亿元，同比增长 40.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比增长 203.87%。

投资要点：

主营产品价格上涨，Q1 业绩同比保持高增长：公司一季度业绩同比显著增长，主要系主营产品价格同比 2021 年一季度出现了不同程度的增长。1、2022Q1 氟制冷剂均价同比大幅上涨 72.69%至 3.07 万元/吨；实现销售收入 8.29 亿元，同比增长 35.24%。2、2022Q1 氟发泡剂均价 1.74 万元/吨，同比上涨 3.72%；实现销售收入 8038.46 万元，同比增长 16.01%。3、氟化氢均价 8413.44 元/吨，同比上涨 15.23%；实现销售收入 1.59 亿元，同比增长 23.79%。公司一季度业绩表现符合预期。

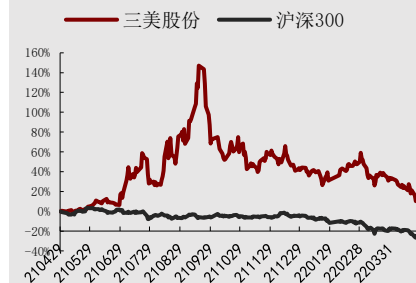
成本端支撑减弱、库存增长，主营产品价格环比下滑：环比来看，2022Q1 公司主营产品价格均出现了不同程度的下滑，其中氟制冷剂环比下滑 15%；氟发泡剂环比下滑 4.9%；氟化氢环比下滑 5.73%。公司主营产品价格下滑原因在于：1. 部分原材料价格下滑，成本端失去支撑，2022Q1 氟化氢原材料萤石粉均价环比下滑 0.12%、硫酸环比下滑 0.02%；氟发泡剂 R141b 原材料偏氯乙烯均价环比下滑 19.51%；R134a 原材料三氯乙烯环比下滑 36.55%、R32 原材料二氯甲烷环比下滑 5.32%。2. 能耗双控影响消除，制冷剂主流生产企业开工正常。而一季度港口货物出口受阻，叠加一季度末国内江浙地区疫情反复，附近区域物流也一定程度上受到影响，制冷剂行业出货节奏可能受到影响，进一步导致库存增长。据百川盈孚数据显示，截至 3 月末，R125、R32 以及 R134a 的工厂库存量分别较年初上涨 14.75%、51.62%和 19.12%，产品供应充足压制了制冷剂价格走高。3. 需求端下游空调、冰箱等厂家按需采购，对产品价格支撑力度较弱。

制冷剂价格短期探底运行，远期随供应收紧继续看涨。当前三代制冷剂价格已进入阶段性探底区间，预计后续随着国内疫情缓解、下游需求改善、出口订单增长，产品价格有望随之回升。远期来看，三代制冷剂即将进入配额管理时代，行业供大于求的状态将随之终结，在此过程中，制冷剂价格将呈中枢上行走势，并回归至合理水平，公司盈利水平也有

基础数据

总股本（百万股）	610.48
流通A股（百万股）	610.48
收盘价（元）	18.28
总市值（亿元）	111.60
流通A股市值（亿元）	111.60

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

制冷剂价格回暖提振全年业绩，静待氟化工龙头业务转型升级

Q4 业绩如期大涨，长期看好公司主营业务业绩表现

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

分析师：

黄侃

执业证书编号：

S0270520070001

电话：

02036653064

邮箱：

huangkan@wlzq.com.cn

研究助理：

孙思源

邮箱：

sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4048.45	6070.80	6846.54	8347.69
增长率（%）	49	50	13	22
净利润（百万元）	536.17	865.34	1434.18	1773.48
增长率（%）	142	61	66	24
每股收益（元）	0.88	1.42	2.35	2.91
市盈率（倍）	20.81	12.90	7.78	6.29
市净率（倍）				

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

望逐步改善，加之公司未来将陆续有氟。

盈利预测与投资建议：预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 8.65/14.34/17.73 亿元，对应的 P/E 分别为 12.9/7.8/6.3（对应 4 月 28 日收盘价 18.28 元）。维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济不景气及疫情反复导致产品下游需求不及预期风险；海外对国内制冷剂产品制裁力度加大导致出口订单不及预期风险；制冷剂供大于求导致主要产品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）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4048	6071	6847	8348
%同比增速	49%	50%	13%	22%
营业成本	3110	4705	4703	5691
毛利	938	1365	2143	2657
%营业收入	23%	22%	31%	32%
税金及附加	12	16	20	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	61	92	104	126
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	127	194	219	266
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	27	42	48	58
%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	-31	0	0	0
信用减值损失	-32	0	0	0
其他收益	10	36	48	49
投资收益	-1	29	47	42
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	58	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	713	1087	1848	2274
%营业收入	18%	18%	27%	27%
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	703	1087	1848	2274
%营业收入	17%	18%	27%	27%
所得税费用	167	217	407	492
净利润	536	870	1441	1782
%营业收入	13%	14%	21%	21%
归属于母公司的净利润	536	865	1434	1773
%同比增速	142%	61%	66%	24%
少数股东损益	0	4	7	9
EPS（元/股）	0.88	1.42	2.35	2.91

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.88	1.42	2.35	2.91
BVPS	8.66	10.08	12.43	15.33
PE	20.81	12.90	7.78	6.29
PEG	0.15	0.21	0.12	0.27
PB	2.11	1.81	1.47	1.19
EV/EBITDA	16.00	7.18	3.77	2.48
ROE	10%	14%	19%	19%
ROIC	9%	14%	19%	19%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1613	2257	3578	5089
交易性金融资产	1814	1814	1814	1814
应收票据及应收账款	637	734	867	1084
存货	503	645	672	820
预付款项	10	17	17	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	239	391	426	523
流动资产合计	4815	5859	7374	9351
长期股权投资	156	206	238	274
固定资产	682	665	638	592
在建工程	57	70	47	37
无形资产	176	217	262	306
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	90	90	90	90
其他非流动资产	75	61	61	62
资产总计	6051	7168	8710	10711
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	332	383	385	466
预收账款	0	6	68	83
合同负债	57	94	94	114
应付职工薪酬	28	47	46	55
应交税费	139	164	202	239
其他流动负债	182	292	291	348
流动负债合计	739	986	1086	1305
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	22	22	22	22
负债合计	763	1010	1110	1330
归属于母公司的所有者权益	5288	6154	7588	9361
少数股东权益	0	4	12	20
股东权益	5288	6158	7599	9382
负债及股东权益	6051	7168	8710	10711

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	243	845	1469	1674
投资	-776	-54	-52	-56
资本性支出	-141	-175	-144	-148
其他	7	29	47	42
投资活动现金流净额	-910	-200	-149	-162
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	-67	0	0	0
其他	-165	0	0	0
筹资活动现金流净额	-233	0	0	0
现金净流量	-916	645	1320	1512

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