

## Q2 盈利性短期回落，静待制冷剂价格回暖

### ——三美股份（603379）点评报告

买入（维持）

2022年08月30日

#### 报告关键要素：

8月25日晚，三美股份发布了2022年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入25.69亿元，同比增长45.29%；实现归属于上市公司股东的净利润3.44亿元，同比增长143.14%。

#### 投资要点：

**制冷剂价格随原材料价格回落，Q2 盈利能力阶段性下滑：**报告期内公司氟制冷剂、氟发泡剂以及氟化氢销量分别为7.25万吨、8526.91吨和3.84万吨，分别同比增长7.75%、5.71%和2.54%；产品销售均价分别为2.76万元/吨、1.80万元/吨和8253.07元/吨，分别同比增长43.77%、8.69%和11.68%，量价双增下公司上半年营收及盈利能力同比增长显著。分季度来看，公司Q2实现营业收入13.88亿元，同比增长49.71%，环比增长17.62%；实现净利润1.51亿元，同比增长93.68%，环比下滑21.74%。公司Q2盈利能力环比下滑，主要系公司制冷剂产品价格随甲烷氯化物等原材料价格环比Q1进一步回落所致。目前主流制冷剂品类价格及价差正逐步企稳并改善，据百川盈孚数据显示，截至8月25日，R32、R134a、R125、R22、R142b市场均价分别为1.25万元/吨、2.43万元/吨、3.58万元/吨、1.68万元/吨、12.5万元/吨，其中R32价格处于筑底阶段，R134a、R22价格小步探涨，R125、R134a价格企稳运行。《基加利修正案》基线年也即将进入尾声，让利销售制冷剂的时代将正式告终，后续公司盈利能力有望逐步得到改善。

**加速氟化工产业链多元化布局，助力公司可持续发展：**当前公司正加大力度布局氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物等重点方向。报告期内，公司1,1,1,2-四氟乙烷项目结项，六氟乙烷项目投入试生产，现另有5000吨聚全氟乙丙烯、5000吨PVDF、6000吨六氟磷酸锂及100吨高纯五氟化磷项目、500吨双氟磺酰亚胺锂以及AHF技改扩建等项目在建，有望于2022年末起陆续投产，各在建项目将助力公司完善产业规划布局，为公司贡献全新业绩增量并推动公司可持续发展。

**盈利预测与投资建议：**结合公司上半年业绩表现以及我们对于制冷剂未来价格走势的预判，我们小幅调整了盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为8.10/11.75/15.81亿元，对应的P/E分别为21.6/14.9/11.6（对应8月26日收盘价28.66元）。维持“买入”评

#### 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)	28.66
总市值(亿元)	174.96
流通A股市值(亿元)	174.96

#### 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

制冷剂价格或阶段性筑底，Q1业绩符合预期  
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

#### 分析师：

徐飞

执业证书编号：

S0270520010001

电话：

021-60883488

邮箱：

xufei@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	5672.24	6979.77	7713.98
增长比率(%)	49	40	23	11
净利润(百万元)	536.17	810.16	1174.52	1581.28
增长比率(%)	142	51	45	35
每股收益(元)	0.88	1.33	1.92	2.59
市盈率(倍)	32.63	21.60	14.90	11.06
市净率(倍)	3.31	2.87	2.41	1.98

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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
<b>营业收入</b>	<b>4048</b>	<b>5672</b>	<b>6980</b>	<b>7714</b>
%同比增速	49%	40%	23%	11%
营业成本	3110	4400	5292	5588
毛利	938	1273	1688	2126
%营业收入	23%	22%	24%	28%
税金及附加	12	15	21	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	61	74	91	100
%营业收入	2%	1%	1%	1%
管理费用	127	170	209	224
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	27	37	45	50
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	3	-16	-35	-41
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%
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	34	49	46
投资收益	-1	27	105	116
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	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>713</b>	<b>1055</b>	<b>1511</b>	<b>1933</b>
%营业收入	18%	19%	22%	25%
营业外收支	-9	-3	-5	-4
<b>利润总额</b>	<b>703</b>	<b>1052</b>	<b>1506</b>	<b>1928</b>
%营业收入	17%	19%	22%	25%
所得税费用	167	242	331	347
净利润	536	810	1175	1581
%营业收入	13%	14%	17%	20%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>536</b>	<b>810</b>	<b>1175</b>	<b>1581</b>
%同比增速	142%	51%	45%	35%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.88	1.33	1.92	2.59

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.88	1.33	1.92	2.59
BVPS	8.66	9.99	11.91	14.50
PE	32.63	21.60	14.90	11.06
PEG	0.23	0.42	0.33	0.32
PB	3.31	2.87	2.41	1.98
EV/EBITDA	16.00	11.69	8.19	5.75
ROE	10%	13%	16%	18%
ROIC	9%	13%	16%	17%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1613	3549	4061	5619
交易性金融资产	1814	514	947	803
应收票据及应收账款	637	686	884	1002
存货	503	603	756	805
预付款项	10	16	19	20
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	239	351	419	463
流动资产合计	4815	5720	7086	8711
长期股权投资	156	206	238	274
固定资产	682	665	638	584
在建工程	57	70	35	27
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	70	70	71
<b>资产总计</b>	<b>6051</b>	<b>7038</b>	<b>8419</b>	<b>10064</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	332	358	433	458
预收账款	0	0	0	0
合同负债	57	88	106	112
应付职工薪酬	28	44	52	54
应交税费	139	153	206	221
其他流动负债	182	272	326	340
流动负债合计	739	915	1122	1185
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
<b>负债合计</b>	<b>763</b>	<b>939</b>	<b>1146</b>	<b>1209</b>
归属于母公司的所有者权益	5288	6099	7273	8854
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>5288</b>	<b>6099</b>	<b>7273</b>	<b>8854</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6051</b>	<b>7038</b>	<b>8419</b>	<b>10064</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>243</b>	<b>851</b>	<b>1030</b>	<b>1500</b>
投资	-776	1246	-485	88
资本性支出	-141	-178	-137	-146
其他	7	18	105	116
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-910</b>	<b>1086</b>	<b>-518</b>	<b>58</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-916</b>	<b>1937</b>	<b>512</b>	<b>1558</b>

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