

三美股份 (603379.SH) 前三季度利润同比增长 90%，行业已进入拐点区间

2022 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
毕挥（联系人）
蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

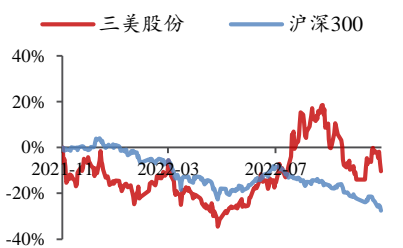
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

证书编号：S0790122010041

日期	2022/10/28
当前股价(元)	23.62
一年最高最低(元)	32.30/16.75
总市值(亿元)	144.20
流通市值(亿元)	144.20
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.10
近 3 个月换手率(%)	71.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司业绩符合预期，进行产业链一体化投资布局——公司信息更新报告》
-2022.8.26

《2022H1 业绩预增 110.54%-163.17%，制冷剂或将步入修复轨道——公司信息更新报告》
-2022.7.15

《Q1 业绩同比增长 203.87%，静待趋势性反转——公司信息更新报告》
-2022.4.29

● Q3 净利润同比增长 15.98%，短期承压无碍长期发展，维持“买入”评级

公司 2022Q1-3 实现营收 37.68 亿元，同比+37.58%；实现归母净利润 4.62 亿元，同比+90.03%。其中，Q3 单季度实现营收 11.99 亿元，同比+23.54%，环比-13.63%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比+15.98%，环比-22.06%。据百川盈孚数据，R142b 价格自 2022Q2 以来持续下行，公司利润阶段性承压，因此我们下调 2022 年、维持 2023-2024 盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 6.16（前值 8.35）、11.02、17.74 亿元，EPS 分别为 1.01（前值 1.37）、1.81、2.91 元/股，当前股价对应 PE 为 23.4、13.1、8.1 倍，行业反转可期，维持“买入”评级。

● 配额制定进入尾声，制冷剂行业已进入拐点区间

公司 2022Q1-3 氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量分别为 11.13、1.37、5.96 万吨，分别同比+10.2%、+13.4%、+4.3%；均价分别为 26,242、17,923、8,077 元/吨，分别同比+30.4%、+13.2%、+13.3%。其中 Q3 单季，其销量分别为 11.13、1.37、5.96 万吨，分别同比+7.75%、+5.71%、+2.54%；均价分别为 27,601、18,007、8,253 元/吨，分别同比+43.77%、+8.69%、+11.68%。据百川盈孚数据，R142b 三季度含税均价为 12.07 万元/吨，同比+9.3%，环比-25.5%。截至 10 月 27 日，R32、R125、R134a 含税价分别为 13,000、36,750、24,750 元/吨；我们计算得到价差分别为-502、11,241、1,632 元/吨。R32、R134a 价差相较于年内低点已显著回暖。我们认为，随着 HFCs 配额基线日期日益临近，行业已逐渐步入修复阶段，公司业绩未来具有较大的向上弹性。

● 延伸氟化工产业链，进行产业链一体化投资布局

据公司中报，公司在现有产业布局的基础上，积极推进浙江三美 5,000t/a 聚全氟乙丙烯（FEP）及 5,000t/a 聚偏氟乙烯（PVDF）项目、9 万吨 AHF 技改项目，福建东莹 6,000t/a 六氟磷酸锂（LiPF₆）及 100t/a 高纯五氟化磷（PF₅）项目、AHF 扩建项目，盛美锂电一期 500t/a 双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）项目。

● 风险提示：安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振，产能利用率不足。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,721	4,048	4,408	5,082	7,816
YOY(%)	-30.9	48.8	8.9	15.3	53.8
归母净利润(百万元)	222	536	616	1,102	1,774
YOY(%)	-65.7	141.7	14.8	79.1	61.0
毛利率(%)	15.1	23.2	26.7	36.3	37.1
净利率(%)	8.1	13.2	14.0	21.7	22.7
ROE(%)	4.4	10.1	10.6	16.2	21.1
EPS(摊薄/元)	0.36	0.88	1.01	1.81	2.91
P/E(倍)	65.0	26.9	23.4	13.1	8.1
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.1	1.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4192	4815	4961	5874	7168
现金	2485	1613	2550	3278	4219
应收票据及应收账款	225	637	0	0	0
其他应收款	86	65	99	90	201
预付账款	10	10	12	14	25
存货	283	503	313	505	736
其他流动资产	1104	1988	1988	1988	1988
非流动资产	1174	1236	1262	1348	1860
长期投资	134	156	178	200	221
固定资产	662	682	686	739	1164
无形资产	124	176	193	212	235
其他非流动资产	254	222	205	198	240
资产总计	5366	6051	6223	7222	9028
流动负债	355	739	399	407	578
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	89	332	0	0	0
其他流动负债	266	407	399	407	578
非流动负债	28	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	24	24	24	24
负债合计	384	763	423	431	602
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1600	1600	1600	1600	1600
留存收益	2731	3200	3693	4520	5874
归属母公司股东权益	4982	5288	5800	6791	8426
负债和股东权益	5366	6051	6223	7222	9028

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	520	243	1186	1042	1770
净利润	222	536	616	1102	1774
折旧摊销	105	110	90	102	131
财务费用	3	3	29	15	46
投资损失	-28	1	0	0	0
营运资金变动	211	-413	455	-170	-179
其他经营现金流	7	6	-3	-7	-3
投资活动现金流	446	-910	-116	-188	-643
资本支出	99	143	94	166	621
长期投资	531	-776	-22	-22	-22
其他投资现金流	14	8	0	0	0
筹资活动现金流	-201	-233	-133	-126	-186
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	174	0	0	0	0
资本公积增加	-176	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-199	-233	-133	-126	-186
现金净增加额	735	-916	937	728	941

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2721	4048	4408	5082	7816
营业成本	2310	3110	3230	3237	4912
营业税金及附加	12	12	23	23	33
营业费用	49	61	162	167	201
管理费用	112	127	143	175	273
研发费用	25	27	30	36	58
财务费用	3	3	29	15	46
资产减值损失	-6	-31	34	39	60
其他收益	24	10	0	0	0
公允价值变动收益	27	58	0	0	0
投资净收益	28	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	285	713	823	1460	2349
营业外收入	22	34	34	34	34
营业外支出	12	43	43	43	43
利润总额	295	703	813	1451	2340
所得税	73	167	197	349	565
净利润	222	536	616	1102	1774
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	222	536	616	1102	1774
EBITDA	325	765	841	1466	2358
EPS(元)	0.36	0.88	1.01	1.81	2.91

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-30.9	48.8	8.9	15.3	53.8
营业利润(%)	-65.4	150.3	15.4	77.6	60.8
归属于母公司净利润(%)	-65.7	141.7	14.8	79.1	61.0
获利能力					
毛利率(%)	15.1	23.2	26.7	36.3	37.1
净利率(%)	8.1	13.2	14.0	21.7	22.7
ROE(%)	4.4	10.1	10.6	16.2	21.1
ROIC(%)	12.0	29.5	45.6	69.6	78.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.1	12.6	6.8	6.0	6.7
净负债比率(%)	-49.4	-30.1	-43.6	-47.9	-49.8
流动比率	11.8	6.5	12.4	14.4	12.4
速动比率	10.9	5.8	11.6	13.1	11.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	9.5	9.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	23.9	28.2	49.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.88	1.01	1.81	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.40	1.94	1.71	2.90
每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.66	9.50	11.12	13.80
估值比率					
P/E	65.0	26.9	23.4	13.1	8.1
P/B	2.9	2.7	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	33.8	14.4	12.0	6.4	3.6

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，属于商业秘密材料，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