

增持（维持）

## 三美股份（603379）2023年上半年业绩预告点评

制冷剂价差环比改善，Q2 归母净利环比+402%至+660%

2023年7月18日

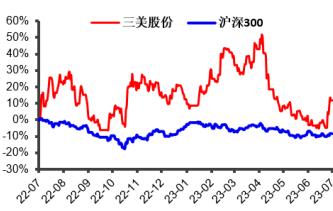
## 投资要点：

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

## 主要数据 2023年7月16日

收盘价(元)	26.80
总市值(亿元)	163.61
总股本(百万股)	610.48
流通股本(百万股)	610.48
ROE (TTM)	5.45%
12月最高价(元)	36.44
12月最低价(元)	22.22

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 7月14日，公司发布2023年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润12,040.68万元到17,200.97万元，同比下降65%到50%；预计上半年实现扣非归母净利11,137.32万元到15,910.46万元，同比下降65%到50%。
- 2023Q2业绩环比改善明显。公司上半年业绩大幅预减，主要是由于：(1)公司主要产品氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量同比减少，且氟制冷剂、氟化氢产品价格同比下降；(2)因2022年底高价原材料库存影响，公司产品成本增加，盈利水平同比下降；(3)去年同期HCFC-142b价格处于高位，毛利水平高，利润基数大。今年上半年，HCFC-142b价格同比大幅下降，盈利水平下滑明显。单季度来看，公司预计Q2实现归母净利1.00亿元(YOY-33.51%，QOQ+402.03%)–1.52亿元(YOY+0.67%，QOQ+660.05%)，预计实现扣非归母净利0.89亿元(YOY-37.06%，QOQ+306.24%)–1.37亿元(YOY-3.45%，QOQ+523.20%)。公司二季度业绩环比改善明显，预计与公司制冷剂价差、销量环比改善有关。
- 2023Q2主要制冷剂品种平均价差环比改善。根据百川盈孚的数据，2023Q2，R134a平均价格同比+17.70%、环比-0.70%，平均价差同比由负转正、环比+19.33%；R22平均价格同比+16.79%、环比+4.36%，平均价差同比+157.02%、环比+12.92%；R125平均价格同比-31.34%、环比-7.13%，平均价差同比-23.98%、环比+2.70%；R32平均价格同比+7.72%、环比+3.68%，平均价差同比由负转正、环比+43.97%。截至7月14日，R134a价格、价差相比二季度末-7.78%和-15.87%，R22价格、价差相比二季度末持平以及+3.01%，R125价格、价差相比二季度末-8.51%和-19.34%，R32价格、价差相比二季度末-3.64%和-32.09%。
- **投资建议：**公司二季度业绩环比明显改善，高温天气下行业库存有望去化，产品盈利修复可期。中长期来看，随着三代制冷剂基线期的结束，行业供需格局将逐步好转，公司部分产品市占率较高，盈利有望实现改善。预计公司2023年基本每股收益是0.89元，当前股价对应PE是30倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料成本上行风险；国内经济复苏不及预期，下游汽车、房地产需求修复不及预期风险；行业供给继续增加，行业竞争加剧，供需格局恶化风险；公司项目建设进度不及预期风险；贸易摩擦影响产品出口风险，产品出口受相应国家政策限制风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4771</b>	<b>4777</b>	<b>5827</b>	<b>6817</b>
<b>营业总成本</b>	<b>4134</b>	<b>4152</b>	<b>4695</b>	<b>5312</b>
<b>营业成本</b>	<b>4,004</b>	<b>3,919</b>	<b>4,418</b>	<b>4,949</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>26</b>
<b>销售费用</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>91</b>
<b>管理费用</b>	<b>166</b>	<b>160</b>	<b>181</b>	<b>225</b>
<b>财务费用</b>	<b>-161</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-30</b>
<b>研发费用</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>51</b>
<b>其他经营收益</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	<b>61</b>	<b>58</b>
<b>公允价值变动净收益</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>投资净收益</b>	<b>(2)</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
<b>其他收益</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>营业利润</b>	<b>647</b>	<b>664</b>	<b>1192</b>	<b>1562</b>
加 营业外收入	4	24	24	20
减 营业外支出	8	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>643</b>	<b>683</b>	<b>1211</b>	<b>1577</b>
减 所得税	158	140	240	394
<b>净利润</b>	<b>486</b>	<b>543</b>	<b>972</b>	<b>1183</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>486</b>	<b>543</b>	<b>972</b>	<b>1183</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.80</b>	<b>0.89</b>	<b>1.59</b>	<b>1.94</b>
<b>PE</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>14</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)