

增持（维持）

三美股份（603379）2023年中报业绩点评

Q2 归母净利环比+450%，盈利明显改善

2023年8月30日

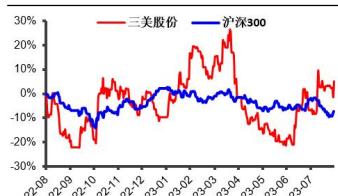
投资要点：

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8月29日

收盘价(元)	30.30
总市值(亿元)	184.98
总股本(百万股)	610.48
流通股本(百万股)	610.48
ROE (TTM)	4.73%
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

- 近日，公司发布2023年中报，上半年实现营业收入17.36亿元，同比-32.41%；实现归母净利润1.30亿元，同比-62.30%；实现扣非归母净利润1.26亿元，同比-60.53%。
- 上半年产品销量有所下降，氟发泡剂价格上涨。公司2023年上半年业绩同比减少，主要是由于公司产品销量同比下降，氟制冷剂、氟化氢销售均价下行所致。上半年，公司氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量分别同比-13.80%、-47.43%、-9.73%，氟制冷剂、氟化氢上半年销售均价分别同比-22.30%和-9.78%，而氟发泡剂销售均价则同比+26.50%。具体来看，由于三代制冷剂配额基线年已结束，R32、R134a价格回归理性，不再亏本出售；二代制冷剂方面，由于市场上各企业新增PVDF及配套原料产能释放，R142b价格同比大幅下降，但R22、R141b价格同比上涨。
- 二季度业绩环比明显改善。单季度来看，公司Q2实现营收9.59亿元（YoY-30.96%，QoQ+23.26%），实现归母净利润1.10亿元（YoY-27.34%，QoQ+450%），实现扣非归母净利润1.04亿元（YoY-26.93%，QoQ+372.73%），毛利率是13.85%（YoY-3.86pcts，QoQ+3.71pcts），净利率是11.45%（YoY+0.57pcts，QoQ+8.88pcts）。公司二季度业绩环比改善明显，主要是此前的高位库存、高价原材料等不利因素在一季度基本消除，且制冷剂下游备货旺季来临，二季度产品盈利有所改善。
- 积极推进新项目建设，加快产业链延伸步伐。2023年上半年，公司稳步推进浙江三美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。新项目的推进有利于丰富公司产品结构，培育新的利润增长点，对公司氟化工产业链延伸、提升抗周期性风险能力具有重要意义。
- 投资建议：**三代制冷剂配额分配方案即将落地，随着2024年供给量的冻结和2029年削减的启动，三代制冷剂的供需格局、盈利能力有望逐步改善。公司是制冷剂行业领先企业，三代制冷剂主流品种产能占比排名靠前。预计公司2023年基本每股收益是0.89元，当前股价对应PE是34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；三代制冷剂配额分

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。

配方案结果不及预期风险；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。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4771	4777	5827	6817
营业总成本	4134	4152	4695	5312
营业成本	4,004	3,919	4,418	4,949
营业税金及附加	21	18	22	26
销售费用	65	62	75	91
管理费用	166	160	181	225
财务费用	-161	-40	-40	-30
研发费用	38	33	40	51
其他经营收益	11	39	61	58
公允价值变动净收益	14	30	30	30
投资净收益	(2)	28	28	28
其他收益	18	20	20	20
营业利润	647	664	1192	1562
加 营业外收入	4	24	24	20
减 营业外支出	8	5	5	5
利润总额	643	683	1211	1577
减 所得税	158	140	240	394
净利润	486	543	972	1183
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	486	543	972	1183
基本每股收益(元)	0.80	0.89	1.59	1.94
PE	38	34	19	16

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