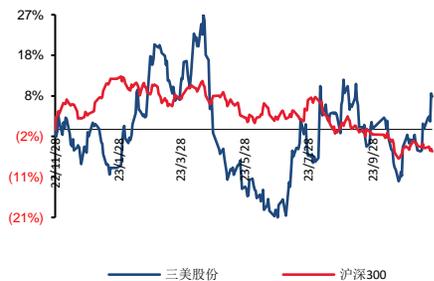




基础化工 化学制品

制冷剂价格回升，公司有望迎来业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	610/610
总市值/流通(百万元)	18,858/18,858
12个月最高/最低(元)	36.80/22.68

相关研究报告:

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 根据三美股份 2023 年三季报, 公司前三季度营业收入为 26.09 亿元, 同比下降 30.76%; 归母净利润为 2.38 亿元, 同比下降 48.45%。维持“买入”评级。

制冷剂价格下滑拖累公司业绩。 根据 2023 年三季报, 公司前三季度营业收入为 26.09 亿元, 同比下降 30.76%; 归母净利润为 2.38 亿元, 同比下降 48.45%。其中, 公司第三季度营业收入为 8.73 亿元, 环比下降 8.97%; 归母净利润为 1.08 亿元, 环比下降 1.27%。公司前三季度氟制冷剂、氟发泡剂和氟化氢的销售价格分别为 20696 元/吨、22024 元/吨和 7290 元/吨, 分别同比下降 21.13%、上涨 22.88% 和下降 9.75%。下游需求不足导致核心产品氟制冷剂量价齐跌是公司业绩下滑的主要原因。

内生扩张+行业政策落地有望推动公司经营持续向好。 2023 年 10 月 24 日, 生态环境部召开常务会议, 审议并通过了《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》, 三代制冷剂供给约束正式落地, 行业供给将逐步偏紧。三代制冷剂需求稳步提升叠加供给逐步偏紧有望推动产品价格上涨, 三代制冷剂或将进入景气周期。公司积极布局新材料、新能源等业务领域, 并向氟化工下游高附加值领域延伸。目前, 公司已布局的项目有: 年产 3000 吨(一期为 500 吨) LiFSI、5000 吨 FEP、5000 吨 PVDF、6000 吨六氟磷酸锂及 100 吨高纯五氟化磷(PF5)、1200 吨 R116、2 万吨高纯电子级氢氟酸等项目。

投资建议: 三美股份是国内氟化工的先进企业, 制冷剂行业政策落地有望推动公司经营持续向好。预计公司 2023/2024/2025 年 EPS 分别为 0.53 元、0.87 元、1.1 元, 当前市值对应 PE 57X、35X 和 28X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格下跌、需求下滑、项目推进不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4771	3893	4605	5253
(+/-%)	17.86	(18.40)	18.29	14.07
归母净利润(百万元)	486	326	529	674
(+/-%)	(9.44)	(32.96)	62.43	27.44
摊薄每股收益(元)	0.80	0.53	0.87	1.10
市盈率(PE)	35.58	57.12	35.17	27.60

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1 三美股份业绩摘要

财务指标	2022Q3	2023Q3	同比增长率(%)
营业收入	3768.14	2608.95	(30.76)
营业成本	3111.87	2284.93	(26.57)
毛利润	656.27	324.03	(50.63)
营业税金及附加	17.24	13.92	(19.26)
管理费用	114.42	110.54	(3.39)
销售费用	48.78	42.27	(13.36)
资产减值	14.91	9.06	(39.23)
财务费用	(148.45)	(183.86)	(23.85)
投资收益	2.34	(5.91)	(351.98)
营业利润	614.69	317.07	(48.42)
营业外收入	1.62	1.73	6.89
营业外支出	3.94	6.58	67.01
利润总额	612.36	312.22	(49.01)
所得税	150.63	74.18	(50.75)
少数股东损益	0.00	0.00	-
归属于母公司股东的净利润	461.73	238.03	(48.45)
基本每股收益	0.76	0.39	(48.68)
毛利率	17.42	12.42	下降 5 个百分点
净利率	12.25	9.12	下降 3.13 个百分点

资料来源: iFind, 太平洋研究院整理

资产负债表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,613	3,501	3,680	4,046	4,519
应收和预付款项	647	386	315	371	423
存货	503	547	447	502	560
其他流动资产	2,053	299	278	300	327
流动资产合计	4,815	4,733	4,720	5,219	5,829
长期股权投资	156	189	207	231	256
投资性房地产	46	47	49	49	50
固定资产	682	696	810	885	941
在建工程	57	259	167	123	120
无形资产开发支出	176	243	289	344	400
长期待摊费用	21	29	30	32	36
其他非流动资产	4,913	4,967	5,001	5,501	6,111
资产总计	6,051	6,430	6,552	7,165	7,914
短期借款	0	0	20	20	27
应付和预收款项	332	331	270	304	339
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	431	389	322	363	405
负债合计	763	720	613	687	770
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1,600	1,553	1,576	1,576	1,576
留存收益	3,200	3,582	3,788	4,327	4,993
归母公司股东权益	5,288	5,710	5,939	6,478	7,144
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,288	5,710	5,939	6,478	7,144
负债和股东权益	6,051	6,430	6,552	7,165	7,914

现金流量表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	243	629	532	619	776
投资性现金流	(910)	1,242	(275)	(262)	(301)
融资性现金流	(233)	(22)	(104)	(1)	6
现金增加额	(916)	1,915	176	355	481

利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,048	4,771	3,893	4,605	5,253
营业成本	3,110	4,004	3,272	3,671	4,095
营业税金及附加	12	21	18	21	24
销售费用	61	65	53	62	71
管理费用	127	166	136	161	183
财务费用	3	(161)	(35)	(36)	(39)
资产减值损失	(31)	(38)	1	1	1
投资收益	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
公允价值变动	58	14	0	0	0
营业利润	713	647	433	705	896
其他非经营损益	(9)	(4)	(1)	(5)	(3)
利润总额	703	643	431	700	893
所得税	167	158	106	172	219
净利润	536	486	326	529	674
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	536	486	326	529	674

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	23.18%	16.07%	15.97%	20.28%	22.05%
销售净利率	13.24%	10.18%	8.36%	11.48%	12.83%
销售收入增长率	48.80%	17.84%	(18.39%) ^{e1}	18.29%	14.07%
EBIT 增长率	183.08%	(27.99%) ^{e1}	(16.26%) ^{e1}	67.53%	28.39%
净利润增长率	141.69%	(9.44%) ^{e1}	(32.96%) ^{e1}	62.43%	27.44%
ROE	10.14%	8.50%	5.48%	8.16%	9.43%
ROA	8.86%	7.55%	4.97%	7.38%	8.51%
ROIC	9.48%	6.26%	5.02%	7.72%	8.98%
EPS (X)	0.88	0.80	0.53	0.87	1.10
PE (X)	25.89	35.58	57.12	35.17	27.60
PB (X)	2.63	3.04	3.13	2.87	2.60
PS (X)	3.44	3.64	4.78	4.04	3.54
EV/EBITDA (X)	16.00	23.69	28.38	18.04	13.96

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。