

**事件：** 2024 年 4 月 29 日，公司发布 2023 年年报&2024 年一季报： (1) 2023 年实现营业收入 33.34 亿元，yoy-30.12%；实现归母净利润 2.80 亿元，yoy-42.41%；扣非净利润 2.09 亿元，yoy-53.62%。 (2) 2023Q4 实现营收 7.25 亿元，yoy-27.70%，qoq-16.94%；实现归母净利润 0.42 亿元，yoy+74.51%，qoq-61.59%；扣非净利润 0.39 亿元，yoy+146.64%，qoq-11.66%。 (3) 2024Q1 实现营收 9.59 亿元，yoy+23.28%，qoq+32.25%；实现归母净利润 1.54 亿元，yoy+672.53%，qoq+270.79%；扣非净利润 1.54 亿元，yoy+610.63%，qoq+293.48%。

**2023 年公司各氟化工相关板块业务收入均有所下滑。** 公司 2023 年氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢板块贡献收入同比下降，2023 年氟制冷剂板块实现收入 25.09 亿元，同比下滑 30.95%。主要原因在于氟制冷剂的外销量和价格均有所下滑，其中氟制冷剂对外销量 12.34 万吨，同比下滑 12.39%，氟制冷剂价格（区间均价）为 2.03 万元/吨，同比下滑 21.18%；氟发泡剂板块实现收入 1.85 亿元，同比下滑 45.14%，主要原因在于氟发泡剂的外销量同比下滑 52.69%；氟化氢板块实现收入 5.67 亿元，同比下滑 13.36%，主要原因在于氟化氢的外销量和价格分别下滑 6.47%、7.37%。

**2024Q1 公司氟制冷剂板块业务量价齐升。** 公司 2024 年一季度氟制冷剂板块实现营收 7.69 亿元，同比增长 30.05%，主要原因在于氟制冷剂的外销量和价格均实现正向增长，其中氟制冷剂对外销量 3.23 万吨，同比增长 19.89%，氟制冷剂价格 2.38 万元/吨，同比提升 8.47%。

**公司业绩有望随着季单落地而逐渐兑现。** 一季度虽然现货价格显著上涨，但是公司仍有季度订单按照一月份的价格执行合同，因此一季度公司业绩未充分受益于现货涨价。随着第二季度的季单重新确认价格，公司二季度开始业绩有望持续兑现。2024 年三代制冷剂配额已经下发，公司在主流品种 R32、R125、R134a、R143a 配额量分别为 2.78、3.15、5.15、0.63 万吨，分别占全国配额量的比例为 11.6%、19.0%、23.9%和 13.8%，配额占比较高，业绩有望充分受益。

**投资建议：** 公司业绩有望随着季单的陆续落地而持续增长，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.65、12.12、14.22 亿元，现价 (2024/04/29) 对应 PE 分别为 34、22、18，维持“推荐”评级。

**风险提示：** 市场竞争加剧风险，经销商库存高位风险，下游需求不及预期风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**42.80 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 刘隆基**

执业证书：S0100122080049

邮箱：liulongji@mszq.com

**相关研究**

1.三美股份(603379.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：R142b 价格和汇兑收益退潮影响业绩，看好制冷剂价格上涨-2023/04/23

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,334	4,890	5,600	6,420
增长率 (%)	-30.1	46.7	14.5	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	280	765	1,212	1,422
增长率 (%)	-42.4	173.5	58.5	17.3
每股收益 (元)	0.46	1.25	1.99	2.33
PE	93	34	22	18
PB	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,334	4,890	5,600	6,420
营业成本	2,887	3,545	3,584	4,045
营业税金及附加	20	29	33	38
销售费用	56	82	93	107
管理费用	163	239	273	313
研发费用	53	78	89	102
EBIT	184	935	1,546	1,837
财务费用	-124	-108	-99	-93
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-13	-19	-22	-25
营业利润	299	1,027	1,627	1,909
营业外收支	77	0	0	0
利润总额	375	1,027	1,627	1,909
所得税	96	262	415	487
净利润	280	765	1,212	1,422
归属于母公司净利润	280	765	1,212	1,422
EBITDA	311	1,075	1,715	2,041

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,187	3,264	3,617	3,972
应收账款及票据	279	409	468	537
预付款项	13	16	16	19
存货	543	667	675	761
其他流动资产	260	328	365	407
流动资产合计	4,283	4,685	5,141	5,696
长期股权投资	402	402	402	402
固定资产	1,113	1,322	1,595	1,911
无形资产	340	340	340	340
非流动资产合计	2,446	2,873	3,268	3,662
资产合计	6,729	7,557	8,409	9,358
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	608	746	755	852
其他流动负债	212	277	292	330
流动负债合计	820	1,023	1,047	1,182
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	836	1,039	1,062	1,198
股本	610	610	610	610
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,892	6,518	7,346	8,160
负债和股东权益合计	6,729	7,557	8,409	9,358

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-30.12	46.68	14.52	14.64
EBIT 增长率	-61.18	408.17	65.45	18.79
净利润增长率	-42.41	173.49	58.46	17.34
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.40	27.50	36.00	37.00
净利润率	8.39	15.64	21.64	22.15
总资产收益率 ROA	4.16	10.12	14.41	15.20
净资产收益率 ROE	4.75	11.73	16.50	17.43
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.22	4.58	4.91	4.82
速动比率	4.28	3.65	3.96	3.87
现金比率	3.89	3.19	3.46	3.36
资产负债率 (%)	12.43	13.75	12.64	12.80
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	35.03	25.31	28.19	28.18
存货周转天数	68.01	61.47	67.39	63.90
总资产周转率	0.51	0.68	0.70	0.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.46	1.25	1.99	2.33
每股净资产	9.65	10.68	12.03	13.37
每股经营现金流	0.79	1.32	2.16	2.59
每股股利	0.23	0.63	1.00	1.17
<b>估值分析</b>				
PE	93	34	22	18
PB	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	73.79	21.37	13.39	11.25
股息收益率 (%)	0.54	1.47	2.33	2.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	280	765	1,212	1,422
折旧和摊销	127	140	169	204
营运资金变动	70	-122	-80	-64
经营活动现金流	484	804	1,319	1,583
资本开支	-636	-534	-560	-594
投资	-116	0	0	0
投资活动现金流	-715	-587	-582	-618
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-147	-140	-385	-609
现金净流量	-361	77	353	355

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026