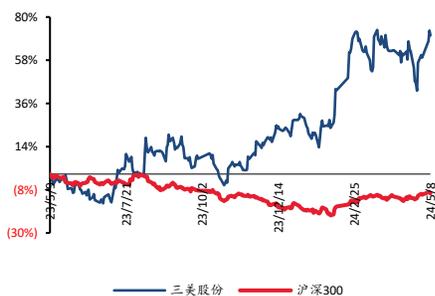


制冷剂行业发展进入新阶段，公司 24Q1 业绩同比大增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.1/6.1
总市值/流通(亿元) 277.58/277.58
12个月内最高/最低价 47.15/22.44 (元)

相关研究报告

<<制冷剂价格回升，公司有望迎来业绩拐点>>—2023-12-01

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 33.34 亿元，同比下降 30.12%，实现归母净利润 2.80 亿元，同比下降 42.41%。2024 年一季度，公司实现营业收入 9.59 亿元，同比提高 23.28%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比提高 672.53%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税）。

制冷剂价格上涨，2024Q1 业绩大幅改善。2023 年公司实现营业收入 33.34 亿元，同比下降 30.12%，实现归母净利润 2.80 亿元，同比下降 42.41%。2024 年一季度，公司实现营业收入 9.59 亿元，同比提高 23.28%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比提高 672.53%。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。根据生态环境部公示，2024 年全国 HCFC-142b、HCFC-22 生产配额分别为 9,355 吨、180,503 吨，三美股份生产配额分别为 1,706 吨、9,547 吨，占比分别为 18.24%、5.29%；2024 年全国 HFC-134a、HFC-125、HFC-32、HFC-143a 生产配额分别为 215,670 吨、165,668 吨、239,563 吨、45,517 吨，三美股份生产配额分别为 51,506 吨、31,498 吨、27,779 吨、6,285 吨，占比分别为 23.88%、19.01%、11.60%、13.81%。在配额政策出台、下游空调排产超预期的背景下，制冷剂价格大幅上涨，公司一季度制冷剂均价达到 23,829 元/吨，同比上涨了 8.47%、环比上涨了 25.71%。制冷剂价格上行带动公司毛利率提升，2024Q1 公司销售毛利率为 22.77%，同比提升了 12.63 个百分点。

内生扩张持续向含氟新材料倾斜。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 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 1.05 元、1.25 元、1.31 元，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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,334	4,346	4,938	5,325
营业收入增长率(%)	-30.12%	30.37%	13.62%	7.82%
归母净利（百万元）	280	641	766	800
净利润增长率(%)	-42.41%	129.14%	19.47%	4.54%
摊薄每股收益（元）	0.46	1.05	1.25	1.31
市盈率（PE）	73.91	43.95	36.78	35.19

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

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,501	3,187	3,336	3,599	3,968
应收和预付款项	386	292	378	429	463
存货	547	543	595	667	728
其他流动资产	299	260	381	507	560
流动资产合计	4,733	4,283	4,690	5,203	5,718
长期股权投资	189	402	491	603	741
投资性房地产	47	45	44	43	42
固定资产	696	1,113	1,230	1,370	1,521
在建工程	259	229	227	252	256
无形资产开发支出	243	340	412	491	574
长期待摊费用	29	41	47	56	64
其他非流动资产	4,967	4,560	4,996	5,509	6,025
资产总计	6,430	6,729	7,447	8,324	9,223
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	331	608	666	747	814
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	389	228	261	291	315
负债合计	720	836	926	1,038	1,129
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1,553	1,584	1,587	1,587	1,587
留存收益	3,582	3,716	4,339	5,104	5,912
归母公司股东权益	5,710	5,892	6,521	7,286	8,094
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,710	5,892	6,521	7,286	8,094
负债和股东权益	6,430	6,729	7,447	8,324	9,223

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	629	484	689	874	942
投资性现金流	1,242	-715	-527	-610	-581
融资性现金流	-22	-147	5	0	0
现金增加额	1,915	-361	171	264	361

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,771	3,334	4,346	4,938	5,325
营业成本	4,004	2,887	3,161	3,546	3,866
营业税金及附加	21	20	26	29	32
销售费用	65	56	73	82	89
管理费用	166	163	212	241	260
财务费用	-161	-124	-32	-33	-36
资产减值损失	-38	0	1	1	1
投资收益	-2	-13	-17	-19	-21
公允价值变动	14	2	0	0	0
营业利润	647	299	839	997	1,031
其他非经营损益	-4	77	21	31	43
利润总额	643	375	860	1,028	1,074
所得税	158	96	219	262	274
净利润	486	280	641	766	800
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	486	280	641	766	800

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.07%	13.40%	27.27%	28.20%	27.40%
销售净利率	10.18%	8.39%	14.74%	15.50%	15.03%
销售收入增长率	17.84%	-30.12%	30.37%	13.62%	7.82%
EBIT 增长率	-27.99%	-61.18%	350.45%	20.04%	4.43%
净利润增长率	-9.44%	-42.41%	129.14%	19.47%	4.54%
ROE	8.50%	4.75%	9.83%	10.51%	9.89%
ROA	7.55%	4.16%	8.60%	9.20%	8.68%
ROIC	6.26%	2.32%	9.46%	10.17%	9.56%
EPS (X)	0.80	0.46	1.05	1.25	1.31
PE (X)	35.58	73.91	43.95	36.78	35.19
PB (X)	3.04	3.52	4.32	3.87	3.48
PS (X)	3.64	6.23	6.48	5.70	5.29
EV/EBITDA (X)	23.69	56.45	24.89	20.69	19.23

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。