

氟化工

三美股份 (603379.SH)

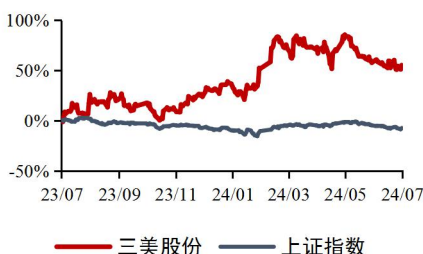
买入-B(首次)

三代制冷剂盈利修复, 公司业绩大幅增长

2024年7月10日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2024年7月10日

收盘价(元):	38.12
年内最高/最低(元):	47.15/22.85
流通A股/总股本(亿):	6.10/6.10
流通A股市值(亿):	232.71
总市值(亿):	232.71

资料来源: 最闻

基础数据: 2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.25
摊薄每股收益(元):	0.25
每股净资产(元):	9.95
净资产收益率(%):	2.54

资料来源: 最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度业绩预增公告, 预计2024年上半年实现归母净利润3.34 - 4.34亿元, 同比增加2.04 - 3.04亿元, 同比增速为157.19% - 234.35%; 预计2024年上半年实现扣非归母净利润3.25 - 4.23亿元, 同比增加2.00 - 2.97亿元, 同比增速为158.93% - 236.61%。

事件点评

➢ 公司业绩符合预期。根据公司业绩预告折算2024年上半年基本每股收益为0.55 - 0.71元, 符合预期。单季度来看, 公司2024Q2实现归母净利润1.79 - 2.79亿元, 同比增加63.39% - 154.59%, 环比增加16.20% - 81.06%, 基本每股收益为0.29 - 0.46元。

➢ 受益于配额管理实施与原材料价格下降, 三代制冷剂盈利能力提升。HFCs于2024年开始实施配额管理, 供需关系得到明显改善; 据百川盈孚数据, 上半年制冷剂R22、R134a、R125、R32市场均价分别为2.39、3.11、3.96、2.79万元/吨, 同比分别增加23.83%、31.25%、53.87%、94.66%; 受益于制冷剂景气度上行, 公司HFCs制冷剂产品价格也同比增加。同时, 部分主要原材料价格同比下降, 进一步扩大了制冷剂产品的盈利空间; 据百川盈孚数据, 上半年主要原材料氢氟酸、三氯甲烷、二氯甲烷、四氯乙烯、三氯乙烯的价格分别为10258、2678、2500、4724、4783元/吨, 同比分别增加7.11%、增加0.09%、减少6.38%、减少12.26%、减少27.51%。

➢ 配额政策对供应端形成限制, 制冷剂长期格局向好。三季度空调内销排产量有所下调, 相对属于制冷剂采购淡季, 价格或短暂回落; 四季度供应端或出现配额余量偏少的情况, 再次提振制冷剂市场价格。配额政策和供需关系仍是影响制冷剂价格的关键因素, 配额限制下, 制冷剂供给受限, 需求稳定增长, 制冷剂供需与竞争格局持续向好。

投资建议

➢ 预计公司2024 - 2026年EPS分别为1.17\1.39\1.50, 对应公司7月8日收盘价37.63元, 2024 - 2026年PE分别为32.2\27.1\25.1; 看好制冷剂长景气度下公司盈利能力, 首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 新建项目投产进度不及预期; 重要原材料与能源价格大幅波动; 下游需求不及预期; 产业政策风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,771	3,334	4,655	5,296	5,477
YoY(%)	17.8	-30.1	39.6	13.8	3.4
净利润(百万元)	486	280	714	847	914
YoY(%)	-9.4	-42.4	155.3	18.6	7.9
毛利率(%)	16.1	13.4	25.3	25.8	26.3
EPS(摊薄/元)	0.80	0.46	1.17	1.39	1.50
ROE(%)	8.5	4.7	11.0	11.8	11.4
P/E(倍)	47.3	82.1	32.2	27.1	25.1
P/B(倍)	4.0	3.9	3.6	3.2	2.9
净利率(%)	10.2	8.4	15.3	16.0	16.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4733	4283	4568	5121	5765
现金	3501	3187	2845	3713	3961
应收票据及应收账款	370	279	627	403	662
预付账款	16	13	27	19	29
存货	547	543	771	714	811
其他流动资产	299	260	298	272	302
非流动资产	1696	2446	2886	3133	3262
长期投资	189	402	608	813	1018
固定资产	696	1113	1321	1352	1258
无形资产	243	340	384	431	485
其他非流动资产	568	591	574	537	502
资产总计	6430	6729	7455	8254	9028
流动负债	701	820	973	1039	1025
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	331	608	523	754	558
其他流动负债	370	212	449	285	467
非流动负债	19	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	16	16	16	16
负债合计	720	836	989	1055	1041
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1553	1584	1584	1584	1584
留存收益	3582	3716	4198	4765	5346
归属母公司股东权益	5710	5892	6466	7199	7987
负债和股东权益	6430	6729	7455	8254	9028

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	629	484	305	1296	549
净利润	486	280	714	847	914
折旧摊销	111	127	160	191	194
财务费用	-161	-124	-66	-102	-137
投资损失	2	13	-3	3	4
营运资金变动	90	59	-474	381	-410
其他经营现金流	102	130	-25	-25	-16
投资活动现金流	1242	-715	-572	-416	-311
筹资活动现金流	-22	-147	-75	-13	10
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.46	1.17	1.39	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.79	0.50	2.12	0.90
每股净资产(最新摊薄)	9.35	9.65	10.59	11.79	13.08

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4771	3334	4655	5296	5477
营业成本	4004	2887	3479	3929	4036
营业税金及附加	21	20	21	24	26
营业费用	65	56	74	81	84
管理费用	166	163	182	204	221
研发费用	38	53	46	54	60
财务费用	-161	-124	-66	-102	-137
资产减值损失	-19	17	-19	-25	-11
公允价值变动收益	14	2	25	25	16
投资净收益	-2	-13	3	-3	-4
营业利润	647	299	929	1103	1188
营业外收入	4	86	36	40	41
营业外支出	8	9	18	20	14
利润总额	643	375	947	1123	1216
所得税	158	96	234	277	302
税后利润	486	280	714	847	914
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	486	280	714	847	914
EBITDA	649	406	1017	1216	1295

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	-30.1	39.6	13.8	3.4
营业利润(%)	-9.2	-53.9	211.1	18.7	7.7
归属于母公司净利润(%)	-9.4	-42.4	155.3	18.6	7.9
获利能力					
毛利率(%)	16.1	13.4	25.3	25.8	26.3
净利率(%)	10.2	8.4	15.3	16.0	16.7
ROE(%)	8.5	4.7	11.0	11.8	11.4
ROIC(%)	7.1	3.5	10.0	10.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	11.2	12.4	13.3	12.8	11.5
流动比率	6.7	5.2	4.7	4.9	5.6
速动比率	5.8	4.3	3.7	4.0	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	9.5	10.3	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	12.1	6.2	6.2	6.2	6.2
估值比率					
P/E	47.3	82.1	32.2	27.1	25.1
P/B	4.0	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	29.8	48.7	19.8	15.8	14.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

