

三美股份(603379.SH)

制冷剂基本面转好，公司业绩增长兑现

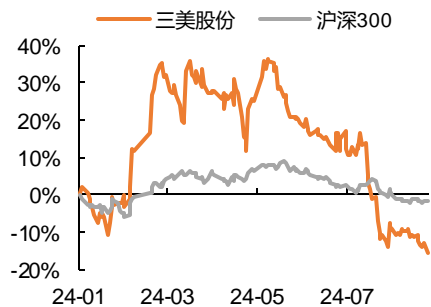
推荐（维持）

现价：28.72元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.sanmeichem.com
大股东/持股	胡荣达 / 37.83%
实际控制人	胡荣达, 胡洪翔
总股本(百万股)	610
流通A股(百万股)	610
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	175
流通A股市值(亿元)	175
每股净资产(元)	10.10
资产负债率(%)	9.91

行情走势图



相关研究报告

《三美股份(603379.SH)首次覆盖：纯粹的制冷剂龙头，奠定三代高配额》2024-03-05

《三美股份(603379.SH)2023年报和2024年一季报点评：2023年业绩承压，2024Q1量价齐升》2024-04-30

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年半年报，2024H1实现营收20.40亿元，yoy+17.51%；实现归母净利润3.84亿元，yoy+195.83%；归母扣非净利润3.74亿元，yoy+197.83%；销售毛利率26.91%，较2023年同期提升14.72个百分点。

平安观点：

■ 2024年上半年氟制冷剂基本面转好，公司相关产品量增价涨。2024H1公司氟制冷剂产品量价触底反弹，制冷剂业务实现营收16.49亿元，同比增长23.06%，该业务毛利率达29.71%，较2023年全年提升18.1个百分点，24H1公司氟制冷剂产销分别达8.78万吨和6.61万吨，同比增加12.52%和5.83%，产品销售均价同比上涨16.29%至2.49万元/吨。24H1公司氟发泡剂外销量同比增长14.21%，销售均价同比下降27.31%，营收0.85亿元，同比下降16.98%；24H1公司氢氟酸产品产量和外销量分别同比增加14.32%和2.61%，销售均价同比提高2.37%，营收2.71亿元、同比增加5.05%。行业层面，供应端，据生态环境部，2024年三代制冷剂HFCs实行配额制，供应总量受控，2025年二代制冷剂HCFCs受控用途生产量和使用量将分别淘汰基线值的67.5%和73.2%，制冷剂整体供应趋减态势明确；需求端，国内以旧换新政策促进家电汽车存量置换需求有所释放，海外东南亚国家经济回暖、家电等进口高增，带动我国空调排产呈现较高增长（据产业在线数据，2024年1-8月我国空调总排产同比增加17.3%）。

■ 公司继续推进氟化工产业一体化布局。报告期内，公司“年产9万吨无水氟化氢及年产1万吨三氟乙烷改造项目”、“5000t/a聚全氟乙丙烯（FEP）及5000t/a聚偏氟乙烯（PVDF）项目”、“6000吨/年六氟磷酸锂及100吨/年高纯五氟化磷项目”等已取得环评批复；其中，6000吨/年六氟磷酸锂项目预计将于2024年10月进入试生产，5000t/a聚全氟乙丙烯（FEP）及5000t/a聚偏氟乙烯（PVDF）项目预计将于2024年12月左右进入试生产。此外，盛美锂电正在开展年产3000吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目技改工作。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4771	3334	4171	4994	5583
YOY(%)	17.8	-30.1	25.1	19.7	11.8
归母净利润(百万元)	486	280	715	791	808
YOY(%)	-9.4	-42.4	155.8	10.6	2.1
毛利率(%)	16.1	13.4	23.8	22.5	20.4
净利率(%)	10.2	8.4	17.2	15.8	14.5
ROE(%)	8.5	4.7	11.2	11.5	10.9
EPS(摊薄/元)	0.80	0.46	1.17	1.30	1.32
P/E(倍)	36.1	62.7	24.5	22.2	21.7
P/B(倍)	3.1	3.0	2.8	2.5	2.4

- **加大研发投入力度，降低销售和管理费用率。**2024H1 公司投入研发费用 3548.54 万元，同比增加 94.63%，占营业收入的比例为 1.74%，较 2023 年同期同比提高 0.69 个百分点；其他期间费用方面，2024H1 公司销售、管理、财务费用率分别为 1.14%、3.53%、-3.11%，2023 年同期分别为 1.66%、4.27%、-4.54%，销售和管理费用率下降明显，主要系本期佣金、罐箱费等支出减少和股份支付、业务招待费等费用减少所致。
- **投资建议：**公司作为国内制冷剂头部供应商，在核发的 2024 年三代制冷剂生产总量中获取高配额，据生态环境部，公司总配额占比位于全国第二。2024 年三代制冷剂 HFCs 供应总量锁定，2025 年二代制冷剂 HCFCs 受控用途生产量和使用量将再缩减，整体供应趋减态势明确，同时家电出海需求增长带动国内空调等排产增加，氟制冷剂基本面好转，公司相关产品量增价涨，业绩有望实现增长。预计 2024-2026 年有望实现归母净利润 7.15、7.91、8.08 亿元（较原值 6.94、7.83、8.06 亿元小幅上调，主要是根据 2024 年半年报数据，下调了销售费用率和管理费用率），对应 2024 年 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 24.5、22.2、21.7 倍。三季度金九银十的到来或将驱动国内家电维修需求回暖，公司主要生产的主流制冷剂产品价格有望保持高位坚挺，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 供应过剩的压力：前期企业为竞争配额大幅扩产致市场产能有所过剩，后续配额管控正式实施，若市场供应仍显宽松，则可能对企业盈利能力改善预期形成一定冲击。2) 下游需求不及预期的风险：终端空调、冰箱、汽车等需求若处持续疲软状态，则对氟化工制冷剂产业造成不利影响。3) 原材料萤石等价格大幅波动的风险：若上游核心原料萤石价格大幅波动，则可能会对制冷剂产品利润造成较大影响。4) 制冷剂价格回落的风险：若市场供需结构未如预期改善，制冷剂前期价格超涨可能在后续快速回落，从而影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4283	4866	5800	6572
现金	3187	3462	4148	4730
应收票据及应收账款	426	592	709	792
预付账款	25	44	52	58
其他应收款	13	14	16	18
存货	543	516	628	721
其他流动资产	88	239	247	253
非流动资产	2446	2263	2018	1917
长期投资	402	394	386	377
固定资产	1113	1013	857	737
无形资产	340	284	227	212
其他非流动资产	590	573	548	591
资产总计	6729	7129	7818	8489
流动负债	820	742	903	1035
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	608	424	516	593
其他流动负债	212	319	387	442
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	836	759	919	1051
少数股东权益	0	0	0	0
股本	610	610	610	610
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	3698	4176	4704	5244
归属母公司股东权益	5892	6370	6899	7438
负债和股东权益	6729	7129	7818	8489

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	483	664	854	874
净利润	280	715	791	808
折旧摊销	127	275	287	292
财务费用	-124	-130	-148	-173
投资损失	13	2	5	-2
营运资金变动	59	-206	-88	-58
其他经营现金流	129	8	7	7
投资活动现金流	-715	-281	-54	-197
资本支出	651	100	50	200
长期投资	-116	0	0	0
其他投资现金流	-1251	-381	-104	-397
筹资活动现金流	-147	-108	-114	-95
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-147	-108	-114	-95
现金净增加额	-361	275	686	582

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3334	4171	4994	5583
营业成本	2887	3180	3873	4447
税金及附加	20	21	23	25
销售费用	56	50	58	64
管理费用	163	147	176	197
研发费用	53	71	80	81
财务费用	-124	-130	-148	-173
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	16	21	25	28
其他收益	12	13	13	13
公允价值变动收益	2	15	18	20
投资净收益	-13	-2	-5	2
资产处置收益	2	5	2	2
营业利润	299	884	985	1008
营业外收入	86	86	86	86
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	375	960	1062	1085
所得税	96	245	271	277
净利润	280	715	791	808
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	280	715	791	808
EBITDA	378	1105	1201	1204
EPS (元)	0.46	1.17	1.30	1.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-30.1	25.1	19.7	11.8
营业利润(%)	-53.9	195.9	11.5	2.3
归属于母公司净利润(%)	-42.4	155.8	10.6	2.1
获利能力				
毛利率(%)	13.4	23.8	22.5	20.4
净利率(%)	8.4	17.2	15.8	14.5
ROE(%)	4.7	11.2	11.5	10.9
ROIC(%)	2.3	10.2	10.1	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	12.4	10.6	11.8	12.4
净负债比率(%)	-54.1	-54.3	-60.1	-63.6
流动比率	5.2	6.6	6.4	6.4
速动比率	4.5	5.8	5.7	5.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.8	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	11.0	15.6	15.6	15.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	1.17	1.30	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.09	1.40	1.43
每股净资产(最新摊薄)	9.65	10.44	11.30	12.18
估值比率				
P/E	62.7	24.5	22.2	21.7
P/B	3.0	2.8	2.5	2.4
EV/EBITDA	53.5	15.6	14.3	14.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层