

三美股份（603379.SH）

制冷剂行业景气提升，公司业绩改善，看好公司氟化工一体化布局

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,771	3,334	4,682	5,535	6,375
增长率 yoy（%）	17.8	-30.1	40.4	18.2	15.2
归母净利润（百万元）	486	280	840	1,154	1,472
增长率 yoy（%）	-9.4	-42.4	200.4	37.4	27.5
ROE（%）	8.5	4.7	12.7	15.1	16.4
EPS 最新摊薄（元）	0.80	0.46	1.38	1.89	2.41
P/E（倍）	35.2	61.0	20.3	14.8	11.6
P/B（倍）	3.0	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 8 月 27 日，三美股份发布 2024 年半年报。公司 2024 年上半年收入为 20.40 亿元，同比上升 17.51%；归母净利润为 3.84 亿元，同比上升 195.83%；扣非净利润为 3.74 亿元，同比上升 197.83%。对应公司 2Q24 营业收入为 10.82 亿元，环比上升 12.84%；归母净利润为 2.29 亿元，环比上升 48.68%。

点评：制冷剂行业景气提升，公司制冷剂量价齐升，公司业绩同比改善。供给方面，随着三代制冷剂配额制的正式实施，供给端约束逐步落地。需求方面，下游主要应用领域产品产量同比提升。根据国家统计局数据，1H24 我国房间空气调节器产量 15705.6 万台，同比增长 13.8%；家用电冰箱产量 5051.0 万台，同比增长 9.7%；家用冷柜产量 1346.3 万台，同比增长 18.4%；汽车产量 1,396.0 万辆，同比增长 5.7%。供需格局的优化带来了制冷剂产品价格的提升，1H24 公司氟制冷剂/氟发泡剂/氟化氢均价分别为 2.49/1.66/0.76 万元/吨，YoY 分别为 16.29%/-27.31%/2.37%。我们认为随着制冷剂前期库存的逐步消化以及家电设备以旧换新政策的落地，制冷剂供需格局将进一步改善，主流产品价格仍有上行空间。

产销量方面，1H24 公司氟制冷剂/氟发泡剂/氟化氢产量分别为 8.78/0.75/7.12 万吨，YoY 分别为 12.52%/-8.89%/14.32%。销量分别为 6.61/0.51/3.56 万吨，YoY 分别为 5.83%/14.21%/2.61%，

原材料方面，萤石与硫酸价格上涨较为明显。1H24 公司萤石粉/偏氯乙烯/三氯乙烯/四氯乙烯/氯仿/硫酸/二氯甲烷采购均价分别为 3206.65/6212.31/4203.45/4082.11/2539.41/323.67/2467.13 元/吨，YoY 分别为 14.25%/-25.10%/-25.39%/-19.88%/15.87%/31.26%/-0.92%。

1H24 公司销售费用同比下降 19.45%，销售费用率为 1.14%，同比下降 0.52pcts；财务费用同比上升 19.67%，财务费用率为 -3.11%，同比上升 1.43pcts；管理费用同比下降 2.85%，管理费用率为 3.53%，同比下降 0.74pcts；研发费用同比上升 94.63%，研发费用率为 1.74%，同比上升 0.69pcts。

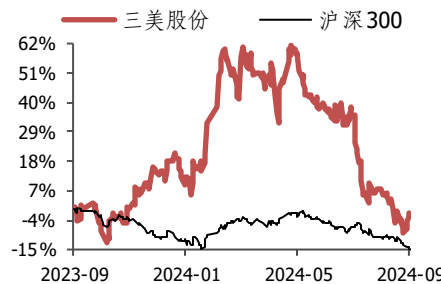
1H24 公司各项现金流净额变化较大。1H24 经营性活动产生的现金流净额为

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 9 月 13 日收盘价（元）	27.96
总市值（百万元）	17,068.99
流通市值（百万元）	17,068.99
总股本（百万股）	610.48
流通股本（百万股）	610.48
近 3 月日均成交额（百万元）	173.16

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《三代制冷剂价格向上，持续看好制冷剂行业景气度提升》2024-05-30
- 《3Q23 业绩符合市场预期，看好三代制冷剂行业景气度回升》2023-11-07

1.61 亿元，同比下降 62.53%；投资活动产生的现金流净额为-5.55 亿元，同比下降 152.36%；筹资活动产生的现金流净额为-1.41 亿元，同比上升 3.49%；期末现金及等价物余额为 25.98 亿元，同比下降 27.23%。应收账款同比上升 22.82%，应收账款周转率有所上升，从 2023 年同期的 4.91 次上升到 5.89 次；存货同比上升 17.36%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 3.12 次下降到 2.84 次。

公司多个项目即将投产，推进氟化工一体化布局。根据公司 2024 年 8 月 27 日投资者交流纪要披露，公司 6000t/a 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；盛美锂电正在开展年产 3,000 吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目的技改工作。根据公司 2024 年 8 月 26 日对外投资公告披露，公司计划投资 21.90 亿元，新建氟化工一体化项目（一期、二期），其中一期项目包括废盐综合利用 30 万吨/年离子膜法制造烧碱装置，二期项目包括 5 万吨/年电石干法乙炔制二氟乙烷(R152a)装置及配套电石干法乙炔装置、1.5 万吨/年三氟乙酸(TFA)装置、0.5 万吨/年三氟乙酸乙酯(ETFA)装置，项目的实施将进一步保障原材料供给与调配、降低成本、优化公司的业务及产品结构。我们看好公司在氟化工一体化领域的上下游布局，预计公司在氟化工领域综合竞争力将进一步提升。

投资建议：我们预计三美股份 2024-2026 年收入分别为 46.82/55.35/63.75 亿元，同比增长 40.4%/18.2%/15.2%，归母净利润分别为 8.40/11.54/14.72 亿元，同比增长 200.4%/37.4%/27.5%，对应 EPS 分别为 1.38/1.89/2.41 元。结合公司 9 月 13 日收盘价，对应 PE 分别为 20/15/12 倍。我们基于以下三个方面：1) 我们认为随着制冷剂前期库存的逐步消化以及家电设备以旧换新政策的落地，制冷剂供需格局将进一步改善，主流产品价格仍有上行空间；2) 我们看好公司在氟化工一体化领域的上下游布局，预计公司在氟化工领域综合竞争力将进一步提升，维持“买入”评级。

风险提示：安全环保风险、行业周期性波动风险、新产品替代风险、生产配额紧缩风险、外贸风险、汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4733	4283	6158	6722	8113
现金	3501	3187	4477	5292	6095
应收票据及应收账款	370	279	632	445	796
其他应收款	38	25	63	41	79
预付账款	16	13	27	21	34
存货	547	543	723	688	873
其他流动资产	261	236	236	236	236
非流动资产	1696	2446	2684	2772	2834
长期股权投资	189	402	395	387	380
固定资产	696	1113	1362	1457	1507
无形资产	243	340	383	429	481
其他非流动资产	568	591	544	499	466
资产总计	6430	6729	8842	9494	10946
流动负债	701	820	2215	1809	1898
短期借款	0	0	1318	816	821
应付票据及应付账款	331	608	482	732	611
其他流动负债	370	212	415	261	466
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	2231	1826	1914
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	4283	5056	5992
归属母公司股东权益	5710	5892	6610	7668	9032
负债和股东权益	6430	6729	8842	9494	10946

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	399	1606	1052
净利润	486	280	840	1154	1472
折旧摊销	111	127	157	193	222
财务费用	-161	-124	-79	-84	-143
投资损失	2	13	-3	3	4
营运资金变动	90	59	-514	347	-504
其他经营现金流	102	130	-1	-8	2
投资活动现金流	1242	-715	-365	-259	-270
资本支出	429	649	401	289	292
长期投资	1662	-116	7	8	8
其他投资现金流	9	49	29	23	14
筹资活动现金流	-22	-147	-63	-31	17
短期借款	0	0	1318	-501	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-47.07	31	0	0	0
其他筹资现金流	25	-178	-1380	470	13
现金净增加额	1915	-361	-28	1317	799

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4771	3334	4682	5535	6375
营业成本	4004	2887	3352	3735	4131
营业税金及附加	21	20	21	25	31
销售费用	65	56	74	85	98
管理费用	166	163	183	213	257
研发费用	38	53	55	69	82
财务费用	-161	-124	-79	-84	-143
资产和信用减值损失	-19	17	-24	-18	-19
其他收益	18	12	16	14	15
公允价值变动收益	14	2	25	25	16
投资净收益	-2	-13	3	-3	-4
资产处置收益	0	2	1	1	1
营业利润	647	299	1097	1511	1930
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	1115	1531	1958
所得税	158	96	275	377	486
净利润	486	280	840	1154	1472
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	486	280	840	1154	1472
EBITDA	684	391	1197	1643	2059
EPS (元/股)	0.80	0.46	1.38	1.89	2.41

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	40.4	18.2	15.2
营业利润 (%)	-9.2	-53.9	267.2	37.8	27.7
归属母公司净利润 (%)	-9.4	-42.4	200.4	37.4	27.5
获利能力					
毛利率 (%)	16.1	13.4	28.4	32.5	35.2
净利率 (%)	10.2	8.4	17.9	20.9	23.1
ROE (%)	8.5	4.7	12.7	15.1	16.4
ROIC (%)	7.5	3.3	9.9	12.9	14.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.2	12.4	25.2	19.2	17.5
净负债比率 (%)	-61.0	-53.8	-47.7	-58.4	-58.6
流动比率	6.7	5.2	2.8	3.7	4.3
速动比率	5.9	4.5	2.4	3.3	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	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	21.7	11.5	11.5	11.5	11.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.80	0.46	1.38	1.89	2.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	0.79	0.65	2.63	1.72
每股净资产 (最新摊薄)	9.35	9.65	10.80	12.50	14.71
估值比率					
P/E	35.2	61.0	20.3	14.8	11.6
P/B	3.0	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.7	35.5	11.6	7.7	5.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686