

非金融公司|公司点评|三美股份 (603379)

业绩同比增长 136%，制冷剂景气延续



| 报告要点

2024年10月28日，三美股份发布《2024年第三季度报告》：2024年前三季度，公司实现营收约30.39亿元（同比+16.5%）；归母净利润约5.61亿元（同比+135.63%）；其中，2024Q3单季度公司实现营业收入9.99亿元（同比+14.48%）；归母净利润1.77亿元（同比+63.55%、环比-22.77%）。

| 分析师及联系人



张玮航

SAC: S0590524090003



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

三美股份(603379)

业绩同比增长 136%，制冷剂景气延续

行业：基础化工/化学制品
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：31.97 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 610/610
 流通A股市值(百万元) 19,517.01
 每股净资产(元) 10.20
 资产负债率(%) 9.26
 一年内最高/最低(元) 47.15/25.80

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

2024年10月28日，三美股份发布《2024年第三季度报告》：2024年前三季度，公司实现营收约30.39亿元（同比+16.5%）；归母净利润约5.61亿元（同比+135.63%）；扣非归母净利润为5.49亿元（同比+222.66%）；基本每股收益0.92元。其中，2024Q3单季度公司实现营业收入9.99亿元（同比+14.48%）；归母净利润1.77亿元（同比+63.55%、环比-22.77%）。

➤ 含氟制冷剂供需关系改善，四季度制冷剂景气延续

2024年前三季度，公司主营产品氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢均价分别同比+22.97%/-24.22%/+5.23%；外销量分别-0.19%/+18.02%/-8.14%。氟制冷剂方面，2024年起，受益于配额政策约束、下游家电与汽车“以旧换新”政策及出口需求增长等，公司含氟制冷剂产品供需关系明显改善；原料端，除硫酸、氯仿、萤石粉、二氯甲烷外，四氯乙烯、偏氯乙烯、三氯乙烯价格均有所下跌，制冷剂盈利能力整体提升。整体来说，2024年前三季度，公司毛利率为28.28%（同比+15.86pct）；净利率为18.40%（同比+9.27pct）。**展望制冷剂市场**，四季度是制冷剂传统备货旺季，随着配额逐步消化，叠加部分企业检修，我们看好四季度制冷剂景气度仍将延续。公司作为制冷剂龙头企业，有望充分受益于行业景气度提振。

➤ 巩固制冷剂行业龙头地位，投资布局产业链一体化

近年来，公司整体实现了平稳有序的生产经营，2024Q3资产负债率下降至9.26%；持续巩固制冷剂行业地位，并持续加快产业链延伸布局。同时，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。未来，公司将继续稳步推进浙江三美5000吨FEP、5000吨PVDF、福建东莹6000吨六氟磷酸锂及100吨高纯PF5等项目的建设；同时，参股公司盛美锂电年产3000吨（折固）LiFSI、森田新材料高纯电子级氢氟酸扩产等工作也在有序开展中。

➤ 投资建议：给予“买入”评级

我们预计公司2024-2026年公司归母净利润分别为8.14/9.94/11.17亿元，同比增速分别为190.97%/22.20%/12.38%。EPS分别为1.33/1.63/1.83元/股。看好制冷剂业务景气度及公司长期发展，给予“买入”评级。

风险提示：政策变动风险、市场风险、国际贸易风险、化工安全生产风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4771	3334	4718	5409	5505
增长率(%)	17.84%	-30.12%	41.51%	14.65%	1.77%
EBITDA(百万元)	594	379	1463	1706	1851
归母净利润(百万元)	486	280	814	994	1117
增长率(%)	-9.44%	-42.41%	190.97%	22.20%	12.38%
EPS(元/股)	0.80	0.46	1.33	1.63	1.83
市盈率(P/E)	40.7	70.7	24.3	19.9	17.7
市净率(P/B)	3.5	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	23.9	47.2	11.2	9.1	7.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

风险提示

政策变动风险

三美股份主营产品主要包括第二代、第三代制冷剂。制冷剂行业受到严格的国际和国内环境法规的约束和管控。政策的突然变化和调整还将导致部分制冷剂的供应量短期快速增加或市场需求急剧下降，会影响相关企业的盈利能力。此外，随着全球对气候变化的关注增加，部分经济体或在未来会出台更严格的法规，限制或禁止部分高GWP的制冷剂的生产及使用。

市场风险

制冷剂厂家间的竞争、贸易商的库存波动会导致制冷剂产品价格短期出现波动，严重情况则会压缩利润空间；另外，氟化工及制冷剂下游如空调、汽车等领域的需求波动也将影响制冷剂的需求，空调市场需求受地产竣工端、“以旧换新”政策力度的影响较大；此外，替代技术的出现，如天然制冷剂（如氨、二氧化碳）的使用，也或对传统制冷剂市场构成威胁。

国际贸易风险

三美股份制冷剂出口配额部分直接面向出口市场。制冷剂及其相关产品的国际贸易受到贸易政策、关税、进出口限制等因素的影响。全球贸易紧张局势的升级或贸易壁垒的增加会导致制冷剂的国际市场准入受限，影响企业的全球销售和利润。

化工安全生产风险

氟化工及制冷剂产品的生产过程中涉及易燃、易爆、有毒物质，一旦发生安全事故，不仅会导致人员伤亡和财产损失，还会对环境造成严重破坏，引发法律责任和声誉风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	3501	3187	3855	4846	5970	营业收入	4771	3334	4718	5409	5505	营业收入	17.84%	-30.12%	41.51%	14.65%	1.77%				
应收账款+票据	476	426	669	767	781	营业成本	4004	2887	3336	3740	3669	EBIT	-31.75%	-47.83%	324.21%	22.18%	12.24%				
预付账款	16	13	15	18	18	营业税金及附加	21	20	21	24	24	EBITDA	-27.26%	-36.22%	286.25%	16.58%	8.51%				
存货	547	543	541	607	595	营业费用	65	56	71	82	83	归属于母公司净利润	-9.44%	-42.41%	190.97%	22.20%	12.38%				
其他	193	113	114	128	130	管理费用	205	216	229	263	267	获利能力									
流动资产合计	4733	4283	5194	6365	7494	财务费用	-161	-124	-12	-15	-19	毛利率	16.07%	13.40%	29.29%	30.85%	33.34%				
长期股权投资	189	402	394	386	377	资产减值损失	-38	0	-24	-28	-29	净利率	10.18%	8.39%	17.25%	18.38%	20.30%				
固定资产	697	1113	848	576	298	公允价值变动收益	14	2	0	0	0	ROE	8.50%	4.75%	12.64%	14.00%	14.24%				
在建工程	259	229	191	153	114	投资净收益	-2	-13	-5	-5	-5	ROIC	14.90%	5.27%	26.10%	31.86%	39.16%				
无形资产	243	340	278	215	152	其他	36	30	15	15	15	偿债能力									
其他非流动资产	309	362	332	302	292	营业利润	647	299	1058	1298	1461	资产负债率	11.20%	12.43%	11.05%	11.20%	10.10%				
非流动资产合计	1696	2446	2041	1631	1235	营业外净收益	-4	77	21	21	21	流动比率	6.7	5.2	6.6	7.2	8.7				
资产总计	6430	6729	7236	7996	8728	利润总额	643	375	1079	1319	1482	速动比率	5.9	4.5	5.9	6.5	7.9				
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	158	96	265	324	365	营运能力									
应付账款+票据	331	608	445	499	489	净利润	486	280	814	994	1117	应收账款周转率	10.0	7.8	7.0	7.0	7.0				
其他	370	212	339	381	377	少数股东损益	0	0	0	0	0	存货周转率	7.3	5.3	6.2	6.2	6.2				
流动负债合计	701	820	783	880	866	归属于母公司净利润	486	280	814	994	1117	总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6				
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率						每股指标(元)									
长期应付款	0	0	0	0	0							每股收益	0.8	0.5	1.3	1.6	1.8				
其他	19	16	16	16	16							每股经营现金流	1.0	0.8	1.5	2.1	2.4				
非流动负债合计	19	16	16	16	16							每股净资产	9.4	9.7	10.5	11.6	12.9				
负债合计	720	836	800	896	882							估值比率									
少数股东权益	0	0	0	0	0							市盈率	40.7	70.7	24.3	19.9	17.7				
股本	610	610	610	610	610							市净率	3.5	3.4	3.1	2.8	2.5				
资本公积	1553	1584	1584	1584	1584							EV/EBITDA	23.9	47.2	11.2	9.1	7.7				
留存收益	3546	3698	4241	4906	5652							EV/EBIT	29.5	71.1	15.4	11.9	9.8				
股东权益合计	5710	5892	6436	7100	7846																
负债和股东权益总计	6430	6729	7236	7996	8728																

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	486	280	814	994	1117	经营活动现金流	629	484	929	1310	1480
折旧摊销	112	127	396	402	388	资本支出	-434	-651	0	0	0
财务费用	-161	-124	-12	-15	-19	长期投资	1662	-116	0	0	0
存货减少(增加为“-”)	-45	4	2	-66	11	其他	15	51	-4	-4	-4
营运资金变动	90	59	-281	-83	-18	投资活动现金流	1242	-715	-4	-4	-4
其它	147	138	9	77	0	债权融资	0	0	0	0	0
经营活动现金流	629	484	929	1310	1480	股权融资	0	0	0	0	0
资本支出	-434	-651	0	0	0	其他	-22	-147	-258	-315	-352
长期投资	1662	-116	0	0	0	筹资活动现金流	-22	-147	-258	-315	-352
其他	15	51	-4	-4	-4	现金净增加额	1915	-361	667	992	1124
投资活动现金流	1242	-715	-4	-4	-4						
债权融资	0	0	0	0	0						
股权融资	0	0	0	0	0						
其他	-22	-147	-258	-315	-352						
筹资活动现金流	-22	-147	-258	-315	-352						
现金净增加额	1915	-361	667	992	1124						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼