

公司研究 | 点评报告 | 三美股份 (603379.SH)

Q3 业绩同比高增，看好制冷剂景气进一步向上

报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 30.4 亿元（同比+16.5%），实现归属净利润 5.6 亿元（同比+135.6%），实现归属扣非净利润 5.5 亿元（同比+222.7%）。其中 Q3 单季度实现收入 10.0 亿元（同比+14.5%，环比-7.6%），实现归属净利润 1.8 亿元（同比+63.6%，环比-22.8%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比+292.9%，环比-20.6%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

三美股份 (603379.SH)

2024-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 业绩同比高增，看好制冷剂景气进一步向上

事件描述

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 30.4 亿元（同比+16.5%），实现归属净利润 5.6 亿元（同比+135.6%），实现归属扣非净利润 5.5 亿元（同比+222.7%）。其中 Q3 单季度实现收入 10.0 亿元（同比+14.5%，环比-7.6%），实现归属净利润 1.8 亿元（同比+63.6%，环比-22.8%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比+292.9%，环比-20.6%）。

事件评论

- **Q3 制冷剂销量环比小幅回落，制冷剂、氟发泡剂、氟化氢收入均小幅下滑。**2024Q3 制冷剂实现收入 8.3 亿元（同比+22.1%，环比-6.1%）；外销量 3.1 万吨（同比-10.9%，环比-8.0%）；均价 26532 元/吨（同比+37.1%，环比+2.0%）。2024Q3 空调排产转淡，产业在线数据显示 2024 年 7-9 月空调排产合计为 3906 万台（同比+4.1%，环比-36.6%），预计空调新增的相关品种如 R32、R410a 需求转弱。价格方面，根据百川盈孚，2024Q3 制冷剂 R22/R32/R134a/R125/R143a（永和出厂）内销均价为 30234/36098/32000/31076/43250 元/吨，较 Q2 环比变化+12.6%/+8.6%/+2.3%/-25.4%/-27.9%。随着海外去库，三季度 R32、R410a 等出口量环比增长明显，R22/R32/R134a/R125&R143A/R410a 出口均价（不含税）为 19042/23905/26880/21352/24519 元/吨，较 Q2 均价环比增长+19.1%/+24.4%/-2.4%/-10.2%/-0.8%。其他板块方面，氟发泡剂实现收入 3714 万元（同比+8.6%，环比-23.7%），氟化氢实现收入 1.2 亿元（同比-5.6%，环比-10.8%）。氟发泡剂、氟化氢收入环比下滑均由于销量下滑的影响，两者销量较 Q2 分别环比下滑 24.8%、10.7%。
- **Q3 毛利率环比增长，净利率环比下滑。**公司 Q3 实现毛利率 31.1%（同比+18.2%，环比+0.5%），实现净利率 17.6%（同比+5.1%，环比-3.6%），期间费用率 7.9%（同比+12.6%，环比+4.5%）。财务费用从 2024Q2 的-3207 万增长至 2024Q3 的-337 万，管理费用从 Q2 的 3615 万增长至 Q3 的 4726 万。
- **展望 Q4，制冷剂内外贸价格趋近，整体价格稳步向上。**2023Q1-3 公司制冷剂实现销售 9.7 万吨，2024 年公司二代+三代配额总量为 13.2 万吨（除 R141b，考虑年度增发的 R32 配额），前三季度公司配额销量占全年比例为 73.5%，四季度行业较多企业有检修计划。Q4 需求端空调以旧换新推动排产同比大幅增长，产业在线数据显示 10/11/12 月份空调排产同比分别上升 23.9%/24.0%/9.7%。R22/R32/R134a/R125 近期均出现上涨，截至 10 月 24 日，R22/R32/R134a/R125 的内销 Q4 均价环比 Q2 变化+1.7%/+6.1%/6.6%/11.9%。R32 外销报价已经与当下内贸齐平（40000 元/吨），R134a 外贸价格也逐步逼近内销。
- **展望明年，政策方案落地，制冷剂景气有望进一步提升。**生态环境部关于制冷剂 2025 年分配方案已正式落地。二代制冷剂方面，2025 年 R22 分配总生产配额 14.91 万吨，较 2024 年减少 3.28 万吨。三代制冷剂方面，增发 R22 的主要替代品 R32 内用生产配额 4.50 万吨，可调节余地为 10%。二代制冷剂随着配额削减，维修需求较为刚性；三代制冷剂随着库存去化，需求增长，供需紧平衡局面进一步改善，制冷剂景气有望逐步向上。
- 制冷剂行业右侧持续启动，公司作为行业龙头企业，有望充分受益行业景气度提升，预计 24-26 年业绩为 8.3、14.5、19.5 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

1、行业需求增长不及预期；2、产品建设不及预期。

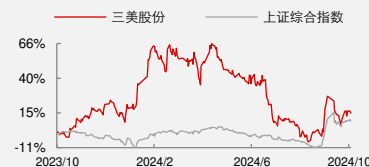
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.97
总股本(万股)	61,048
流通A股/B股(万股)	61,048/0
每股净资产(元)	10.20
近12月最高/最低价(元)	47.15/25.80

注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩大幅增长，制冷剂业务景气提升》2024-08-27
- 《业绩同比高增，制冷剂景气向上趋势已现》2024-05-20
- 《业绩环比小幅下降，配额落地，未来可期》2023-11-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**行业需求增长不及预期**：制冷剂行业大多为家用空调、汽车空调、工业制冷等领域，与地产、经济相关，存在行业需求增长不及预期的风险。
- 2、**产品建设不及预期**：公司在建项目较多，为含氟高分子材料以及含氟精细化学品领域，此前公司主要聚焦大宗品制冷剂，存在相关项目建设不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3334	4333	6240	7572	货币资金	3187	2498	3484	4402
营业成本	2887	2860	3772	4324	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	447	1472	2467	3248	应收账款	279	564	650	824
%营业收入	13%	34%	40%	43%	存货	543	537	888	746
营业税金及附加	20	26	37	45	预付账款	13	13	17	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	240	316	404	484
销售费用	56	72	104	126	流动资产合计	4283	3949	5463	6495
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	402	615	827	1040
管理费用	163	211	304	369	投资性房地产	45	43	40	38
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1113	1451	1760	2039
研发费用	53	69	99	121	无形资产	340	438	535	632
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-124	0	0	0	递延所得税资产	105	105	105	105
%营业收入	-4%	0%	0%	0%	其他非流动资产	442	412	382	352
加: 资产减值损失	0	1	1	1	资产总计	6729	7012	9113	10702
信用减值损失	16	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	263	233	421	329
投资收益	-13	0	0	0	预收账款	0	0	0	1
营业利润	299	1112	1948	2618	应付职工薪酬	33	32	43	49
%营业收入	9%	26%	31%	35%	应交税费	11	14	20	24
营业外收支	77	0	0	0	其他流动负债	514	256	702	423
利润总额	375	1112	1948	2618	流动负债合计	820	536	1186	825
%营业收入	11%	26%	31%	35%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	96	284	497	668	应付债券	0	0	0	0
净利润	280	828	1451	1950	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	280	828	1451	1950	其他非流动负债	16	16	16	16
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	836	552	1203	842
EPS (元)	0.46	1.36	2.38	3.19	归属于母公司所有者权益	5892	6460	7911	9860
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	5892	6460	7911	9860
经营活动现金流净额	484	383	1796	1727	负债及股东权益	6729	7012	9113	10702
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-213	-213	-213	-213		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-636	-573	-571	-571	每股收益	0.46	1.36	2.38	3.19
其他	133	-26	-26	-26	每股经营现金流	0.79	0.63	2.94	2.83
投资活动现金流净额	-715	-811	-810	-809	市盈率	69.50	23.56	13.45	10.01
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.31	3.02	2.47	1.98
股权融资	0	-121	0	0	EV/EBITDA	52.47	13.03	7.38	5.27
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	4.2%	11.8%	15.9%	18.2%
筹资成本	-146	-140	0	0	净资产收益率	4.7%	12.8%	18.3%	19.8%
其他	-1	0	0	0	净利率	8.4%	19.1%	23.3%	25.7%
筹资活动现金流净额	-147	-261	0	0	资产负债率	12.4%	7.9%	13.2%	7.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-361	-690	986	918	总资产周转率	0.51	0.63	0.77	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。