

氟化工

三美股份 (603379.SH)

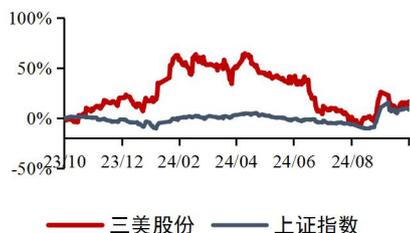
买入-B(维持)

受益于制冷剂长景气度，提前布局四代制冷剂

2024年10月31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10月30日

收盘价(元):	32.74
年内最高/最低(元):	47.15/25.80
流通A股/总股本(亿):	6.10/6.10
流通A股市值(亿):	199.87
总市值(亿):	199.87

资料来源：最闻

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.92
摊薄每股收益(元):	0.92
每股净资产(元):	10.40
净资产收益率(%):	8.81

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

➢ 1) 公司发布2024年第三季度报告，公司前三季度实现营收30.39亿元，同比增加16.50%；实现归母净利润5.61亿元，同比增加135.63%；基本每股收益为0.92元。2) 部分募集资金投资项目延期，福建东营6000吨/年六氟磷酸锂及100吨/年高纯五氟化磷项目延期至2025年10月；浙江三美5000吨/年聚全氟乙丙烯及5000吨/年聚偏氟乙烯项目延期至2025年12月。

事件点评

➢ 三季度业绩同比大幅增加，环比有所减少。单季度来看，公司Q3实现收入9.99亿元，同比增加14.48%，环比减少7.64%；实现归母净利润1.77亿元，同比增加63.55%，环比减少22.77%；基本每股收益为0.29元。三季度为传统淡季，公司氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢Q3销量分别为3.11、0.22、1.55万吨，环比分别-7.98%、-24.78%、-10.73%；氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢Q3均价分别为2.65、1.70、0.78万元/吨，环比分别+2.04%、+1.42%、-0.03%。

➢ 部分募投项目延期，看好制冷剂长景气度周期。六氟磷酸锂产品市场竞争激烈，行业盈利能力差，为降低生产成本，增强产品竞争力，公司对福建东营6000吨六氟磷酸锂及100吨高纯五氟化磷项目进行了优化改进，但为了控制经营风险，公司相对放缓了产能建设节奏；已建成的1500吨六氟磷酸锂产能进行试生产，剩余产能建设工作延期至2025年10月。浙江三美5000吨聚全氟乙丙烯及5000吨聚偏氟乙烯项目的工程用地为山坡地，地形相对复杂，导致整体土建工程进度滞后，公司拟将该项目完成期限延期至2025年12月。Q4随着制冷剂传统消费淡季结束，新冷年开启，预计制冷剂市场维持高景气度。

➢ 提前布局四代制冷剂，看好公司长期业绩。公司投资建设9万吨/年环氧氯甲烷、1万吨/年四氟丙烯、2万吨/年聚偏氟乙烯项目，有助于完善公司氟化工产业布局，丰富现有产品结构。公司储备了HFO-1234yf的专利，产品处于小试放大阶段。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.23\1.46\1.60，对应公司10月30日收盘价32.74元，2024-2026年PE分别为26.6\22.5\20.4，维持“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 风险提示

➤ 新建项目投资进度不及预期；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。

### 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	4,163	5,296	5,837
YoY(%)	17.8	-30.1	24.9	27.2	10.2
净利润(百万元)	486	280	752	890	979
YoY(%)	-9.4	-42.4	169.0	18.4	10.0
毛利率(%)	16.1	13.4	29.5	30.3	30.2
EPS(摊薄/元)	0.80	0.46	1.23	1.46	1.60
ROE(%)	8.5	4.7	11.6	12.2	12.0
P/E(倍)	41.2	71.5	26.6	22.5	20.4
P/B(倍)	3.5	3.4	3.1	2.7	2.5
净利率(%)	10.2	8.4	18.1	16.8	16.8

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
<b>流动资产</b>	4733	4283	4462	5335	5675
现金	3501	3187	3053	3702	4001
应收票据及应收账款	370	279	531	499	637
预付账款	16	13	23	23	27
存货	547	543	566	829	711
其他流动资产	299	260	289	282	299
<b>非流动资产</b>	1696	2446	2766	3150	3370
长期投资	189	402	608	813	1018
固定资产	696	1113	1216	1364	1348
无形资产	243	340	384	431	485
其他非流动资产	568	591	558	542	520
<b>资产总计</b>	6430	6729	7229	8485	9045
<b>流动负债</b>	701	820	708	1188	895
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	331	608	347	854	472
其他流动负债	370	212	361	334	424
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	720	836	724	1205	911
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	4224	4820	5443
归属母公司股东权益	5710	5892	6504	7280	8133
<b>负债和股东权益</b>	6430	6729	7229	8485	9045

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	629	484	360	1275	788
净利润	486	280	752	890	979
折旧摊销	111	127	155	185	198
财务费用	-161	-124	-94	-35	-43
投资损失	2	13	-3	3	4
营运资金变动	90	59	-425	256	-334
其他经营现金流	102	130	-25	-25	-16
<b>投资活动现金流</b>	1242	-715	-446	-548	-405
<b>筹资活动现金流</b>	-22	-147	-48	-79	-84
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.46	1.23	1.46	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.79	0.59	2.09	1.29
每股净资产(最新摊薄)	9.35	9.65	10.65	11.93	13.32

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4771	3334	4163	5296	5837
营业成本	4004	2887	2936	3693	4077
营业税金及附加	21	20	25	31	35
营业费用	65	56	58	101	117
管理费用	166	163	203	258	285
研发费用	38	53	66	84	93
财务费用	-161	-124	-94	-35	-43
资产减值损失	-19	17	-17	-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
<b>营业利润</b>	647	299	980	1161	1275
营业外收入	4	86	36	40	41
营业外支出	8	9	18	20	14
<b>利润总额</b>	643	375	998	1181	1303
所得税	158	96	246	291	323
<b>税后利润</b>	486	280	752	890	979
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	486	280	752	890	979
EBITDA	649	406	1059	1265	1385

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.8	-30.1	24.9	27.2	10.2
营业利润(%)	-9.2	-53.9	228.1	18.4	9.8
归属于母公司净利润(%)	-9.4	-42.4	169.0	18.4	10.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.1	13.4	29.5	30.3	30.2
净利率(%)	10.2	8.4	18.1	16.8	16.8
ROE(%)	8.5	4.7	11.6	12.2	12.0
ROIC(%)	7.1	3.5	10.5	11.2	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.2	12.4	10.0	14.2	10.1
流动比率	6.7	5.2	6.3	4.5	6.3
速动比率	5.8	4.3	5.2	3.6	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7
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
<b>估值比率</b>					
P/E	41.2	71.5	26.6	22.5	20.4
P/B	3.5	3.4	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	25.2	41.3	16.0	12.9	11.5

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

