

三美股份 (603379.SH) 2024 业绩预计同比高增, 2025 开门红酝酿主升行情

2025 年 01 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

毕挥 (分析师)

李思佳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

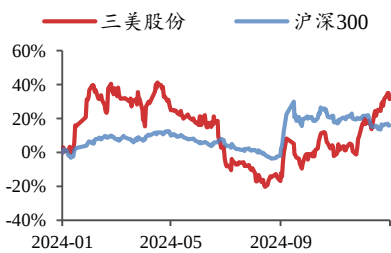
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523080001

证书编号: S0790123070026

日期	2025/1/23
当前股价(元)	42.99
一年最高最低(元)	47.15/25.80
总市值(亿元)	262.44
流通市值(亿元)	262.44
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.10
近 3 个月换手率(%)	70.77

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《前三季度业绩创历史新高, 制冷剂行情持续向上——公司信息更新报告》-2024.10.30

《2024H1 利润同比增长 195.83%, 向上趋势或将延续——公司信息更新报告》-2024.8.28

《2024Q1 利润同比增长 672.53%, 右侧趋势渐起——公司信息更新报告》-2024.4.30

● **2024 归母净利预增 150.87%~191.01%，制冷剂景气延续，维持“买入”评级**
公司 2024 年预计实现归母净利润 7.02~8.14 亿元，同比+150.87%~+191.01%；预计实现扣非归母净利润 6.72~7.84 亿元，同比+221.27%~+274.92%。其中，Q4 预计实现归母净利润 1.41~2.53 亿元，同比+238%~+508%，环比-21%~+43%；中值约为 1.97 亿元，同比+373%，环比+11%。考虑到当前制冷剂价格演绎较为超预期，我们略下调公司 2024 并上调 2025、2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 7.72、18.07、23.00（前值 8.27、13.56、17.39）亿元，EPS 分别为 1.26、2.96、3.77（前值 1.36、2.22、2.85）元，当前股价对应 PE 为 34.0、14.5、11.4 倍。我们看好制冷剂景气趋势的延续，主升可期，维持“买入”评级。

● **2024 业绩修复较好，2025 制冷剂行情开门红，或迎双击主升行情**

据氟务在线，1 月 22 日国内主要大厂核心制冷剂报价再次上调 1,000-2,000 元/吨（内外贸整体趋同），具体分品种来看：R22 报盘上涨至 35,500 元/吨；R32 当前零售报盘提升至 43,000 元/吨，2025 年内外市场节奏预计同步；R134a 企业报盘提升到 44,000 元/吨；R404、R507 因 R143、R125 原料提价逐步传导，多品种主流报盘 43,000-44,000 元/吨。又据百川数据和氟务在线数据，当前（1 月 23 日）制冷剂各品种价格/价差相比其 2024 年均价/价差（含税价）：**R32** 内、外贸价格分别上涨 33%、72%，价差分别上涨 53%、154%；**R125** 内、外贸价格分别上涨 17%、78%，价差分别上涨 25%、246%；**R134a** 内、外贸价格分别上涨 34%、49%，价差分别上涨 72%、132%；**R410a** 内、外贸价格分别上涨 24%、82%；**R22** 内、外贸价格分别上涨 21%、46%，价差分别上涨 28%、76%。公司 2025 年制冷剂主要品种 R32、R125、R134a、R143a、R22 配额分别为 3.31、3.08、4.99、0.73、0.78 万吨，合计约 12.90 万吨，有望受益于制冷剂行情的不断攀升。我们认为，2024 年仅为制冷剂行业利润修复期，随着 2025 实现开门红，且趋势依然向上，公司或将进入业绩释放期，或迎双击主升行情。

● **风险提示：**安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振，产能利用率不足。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,771	3,334	4,117	5,594	6,396
YOY(%)	17.8	-30.1	23.5	35.9	14.3
归母净利润(百万元)	486	280	772	1,807	2,300
YOY(%)	-9.4	-42.4	175.9	134.1	27.3
毛利率(%)	16.1	13.4	30.7	47.7	52.4
净利率(%)	10.2	8.4	18.7	32.3	36.0
ROE(%)	8.5	4.7	11.8	22.0	22.2
EPS(摊薄/元)	0.80	0.46	1.26	2.96	3.77
P/E(倍)	54.0	93.8	34.0	14.5	11.4
P/B(倍)	4.6	4.5	4.0	3.2	2.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4733	4283	4211	5901	7295
现金	3501	3187	2811	4460	5659
应收票据及应收账款	370	279	555	555	727
其他应收款	38	25	52	52	67
预付账款	16	13	22	26	29
存货	547	543	534	572	577
其他流动资产	261	236	236	236	236
非流动资产	1696	2446	2761	3241	3527
长期投资	189	402	615	827	1040
固定资产	696	1113	1205	1427	1461
无形资产	243	340	384	431	485
其他非流动资产	568	591	558	556	542
资产总计	6430	6729	6972	9143	10823
流动负债	701	820	432	907	427
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	331	608	81	686	61
其他流动负债	370	212	351	221	366
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	448	924	443
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	4333	5688	7444
归属母公司股东权益	5710	5892	6524	8219	10380
负债和股东权益	6430	6729	6972	9143	10823

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	629	484	229	2432	1811
净利润	486	280	772	1807	2300
折旧摊销	111	127	154	188	208
财务费用	-161	-124	-5	3	-22
投资损失	2	13	0	0	0
营运资金变动	90	59	-689	442	-673
其他经营现金流	102	130	-3	-8	-2
投资活动现金流	1242	-715	-469	-668	-494
资本支出	429	649	257	455	282
长期投资	1662	-116	-213	-213	-213
其他投资现金流	9	49	0	0	0
筹资活动现金流	-22	-147	-136	-115	-118
短期借款	0	0	0	0	0
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	31	0	0	0
其他筹资现金流	25	-178	-136	-115	-118
现金净增加额	1915	-361	-377	1649	1199

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4771	3334	4117	5594	6396
营业成本	4004	2887	2852	2928	3041
营业税金及附加	21	20	18	25	31
营业费用	65	56	105	99	118
管理费用	166	163	150	173	205
研发费用	38	53	41	57	70
财务费用	-161	-124	-5	3	-22
资产减值损失	-38	0	32	43	49
其他收益	18	12	0	0	0
公允价值变动收益	14	2	0	0	0
投资净收益	-2	-13	0	0	0
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	647	299	985	2344	2999
营业外收入	4	86	34	34	34
营业外支出	8	9	0	0	0
利润总额	643	375	1019	2378	3033
所得税	158	96	247	571	733
净利润	486	280	772	1807	2300
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	486	280	772	1807	2300
EBITDA	649	406	1083	2457	3090
EPS(元)	0.80	0.46	1.26	2.96	3.77

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	-30.1	23.5	35.9	14.3
营业利润(%)	-9.2	-53.9	229.8	138.0	28.0
归属于母公司净利润(%)	-9.4	-42.4	175.9	134.1	27.3
获利能力					
毛利率(%)	16.1	13.4	30.7	47.7	52.4
净利率(%)	10.2	8.4	18.7	32.3	36.0
ROE(%)	8.5	4.7	11.8	22.0	22.2
ROIC(%)	23.0	10.0	24.5	63.6	63.2
偿债能力					
资产负债率(%)	11.2	12.4	6.4	10.1	4.1
净负债比率(%)	-61.0	-53.8	-42.8	-54.1	-54.4
流动比率	6.7	5.2	9.8	6.5	17.1
速动比率	5.9	4.5	8.3	5.8	15.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	9.5	10.3	9.9	10.1	10.0
应付账款周转率	21.7	11.5	16.6	14.1	15.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.46	1.26	2.96	3.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.79	0.38	3.98	2.97
每股净资产(最新摊薄)	9.35	9.65	10.69	13.46	17.00
估值比率					
P/E	54.0	93.8	34.0	14.5	11.4
P/B	4.6	4.5	4.0	3.2	2.5
EV/EBITDA	34.9	56.7	21.6	8.9	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn