

公司研究 | 点评报告 | 三美股份（603379.SH）

业绩大幅增长，制冷剂向上趋势不减

报告要点

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现收入 40.4 亿，同比变动+21.2%，归母净利润 7.8 亿，同比变动+178.4%，扣非净利润 7.5 亿，同比变动+257.7%。2025Q1 实现收入 12.1 亿，同比变动+26.4%，环比变动+21.2%，归母净利润 4.0 亿，同比变动+159.6%，环比变动+84.0%，扣非净利润 4.0 亿，同比变动 156.5%，环比变动+98.0%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 2.7 亿，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 35.0%。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

三美股份 (603379.SH)

2025-05-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩大幅增长，制冷剂向上趋势不减

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现收入 40.4 亿，同比变动+21.2%，归属净利润 7.8 亿，同比变动+178.4%，归属扣非净利润 7.5 亿，同比变动+257.7%。2025Q1 实现收入 12.1 亿，同比变动+26.4%，环比变动+21.2%，归属净利润 4.0 亿，同比变动+159.6%，环比变动+84.0%，归属扣非净利润 4.0 亿，同比变动 156.5%，环比变动+98.0%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 2.7 亿，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 35.0%。

事件评论

- **2024 年公司制冷剂业务改善明显。** 2024 年，国家对第二、三代氟制冷剂均实行生产配额管理，行业的供需格局、竞争格局进一步优化，公司制冷剂产品均价同比涨幅较大，盈利能力大幅提升。全年家用空调总产销均超 2 亿台，其中总产量 20157.9 万台，同比增长 19.5%；总销售 20085.3 万台，同比增长 17.8%。2024 年公司制冷剂外销量为 12.5 万吨/年（同比+1.7%），实现销售均价 2.6 万元/吨（同比+28.2%），景气大幅上行。氟发泡剂实现外销量 9394 吨（同比+6.2%），实现销售均价 1.7 万元/吨（同比-18.4%）。受益于制冷剂景气上行，公司 2024 年实现毛利率 29.8%（同比+16.4pct），实现净利率 19.2%（同比+10.8pct）。
- **2025Q1 核心业务氟制冷剂价格同环比大幅上涨。** 产品价格保持持续上涨趋势，Q1 公司制冷剂实现外销量 2.7 万吨（同比-16.1%，环比-3.9%），实现均价 3.74 万元/吨（同比+56.9%，环比+32.8%）。一季度制冷剂淡季下，2025Q1 制冷剂 R22、R32、R134a、R125、R143a 内销市场均价为 3.41、4.42、4.46、4.35、4.39 万元/吨，环比 2024Q4 上涨 7.2%、11.1%、18.5%、17.1%、11.9%；R22、R32、R134a、R125 外销市场均价为 3.27、4.29、4.35、4.32 万元/吨，环比 2024Q4 上涨 35.9%、12.7%、21.8%、80.1%。受益于产品价格上涨，公司 2025Q1 实现毛利率 46.7%（同比+23.9pct，环比+12.3pct），实现销售净利率 32.8%（同比+16.7pct，环比+11.3pct）。
- **公司在原有氟化工产业基础上，积极完善上下游产业链一体化布局。** 公司将重点推进年产 9 万吨 AHF 技改项目、年产 500 吨催化剂技改项目、第四代制冷剂中试项目，以及污水处理厂、新办公楼、综合停车场、智能仓储项目等一批项目的建设；福建东莹将重点推进 4.5 万吨 R32 制冷剂扩建项目，并加快完成六氟磷酸锂项目的试生产技术改造；重庆信辰将全力推进三期制冷剂原料仓储工程的建设；森田新材料将重点推进年产 5 万吨微电子蚀刻材料二期项目的建设；盛美锂电将全力推进年产 3000 吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目技改后的试生产工作；重庆嘉利合将重点推进氟化工一体化项目（一期）的建设。
- **制冷剂行业右侧持续启动，公司作为行业龙头企业之一，有望充分受益行业景气度提升，** 预计 25-27 年业绩为 22.8、30.2、35.4 亿元。

风险提示

- 1、行业需求增长不及预期；
- 2、政策调整的风险。

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)	42.57
总股本(万股)	61,048
流通A股/B股(万股)	61,048/0
每股净资产(元)	11.25
近12月最高/最低价(元)	47.09/25.80

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩同环比大幅提升，制冷剂价格不断上行》
2025-04-13
- 《Q3 业绩同比高增，看好制冷剂景气进一步向上》
2024-10-31
- 《业绩大幅增长，制冷剂业务景气提升》
2024-08-27


 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、**政策调整的风险**：制冷剂行业受制于配额管控，存在政策调整配额使至于供给端发生变化的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4040	7206	9382	10203	货币资金	2659	4098	6226	9276
营业成本	2836	3843	4943	5054	交易性金融资产	262	262	262	262
毛利	1203	3364	4439	5149	应收账款	303	734	616	853
%营业收入	30%	47%	47%	50%	存货	561	935	990	978
营业税金及附加	23	42	54	59	预付账款	11	15	19	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	306	527	657	717
销售费用	53	95	123	134	流动资产合计	4102	6572	8770	12106
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	233	233	233	233
管理费用	178	317	413	449	投资性房地产	49	53	57	61
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1089	1054	1015	971
研发费用	81	144	188	204	无形资产	505	670	835	1000
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-94	0	0	0	递延所得税资产	75	75	75	75
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1088	1534	1980	2426
加: 资产减值损失	-26	16	16	16	资产总计	7140	10191	12964	16872
信用减值损失	8	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	223	435	411	454
投资收益	-6	0	0	0	预收账款	0	1	1	1
营业利润	970	2830	3740	4387	应付职工薪酬	35	48	61	63
%营业收入	24%	39%	40%	43%	应交税费	64	115	150	163
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	175	679	426	755
利润总额	965	2830	3740	4387	流动负债合计	498	1277	1048	1435
%营业收入	24%	39%	40%	43%	长期借款	65	65	65	65
所得税费用	191	559	738	866	应付债券	0	0	0	0
净利润	775	2272	3001	3521	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	779	2282	3016	3538	其他非流动负债	13	13	13	13
少数股东损益	-4	-11	-14	-17	负债合计	576	1356	1127	1514
EPS (元)	1.28	3.74	4.94	5.80	归属于母公司所有者权益	6441	8724	11739	15277
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	123	112	97	81
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6564	8835	11837	15358
经营活动现金流净额	709	2166	2851	3773	负债及股东权益	7140	10191	12964	16872
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	169	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-722	-687	-684	-683	每股收益	1.28	3.74	4.94	5.80
其他	-450	-40	-40	-40	每股经营现金流	1.16	3.55	4.67	6.18
投资活动现金流净额	-1003	-726	-724	-723	市盈率	33.26	11.39	8.62	7.35
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.03	2.98	2.21	1.70
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.23	7.38	5.10	3.70
银行贷款增加 (减少)	65	0	0	0	总资产收益率	10.9%	22.4%	23.3%	21.0%
筹资成本	-141	0	0	0	净资产收益率	12.1%	26.2%	25.7%	23.2%
其他	-122	0	0	0	净利率	19.3%	31.7%	32.1%	34.7%
筹资活动现金流净额	-197	0	0	0	资产负债率	8.1%	13.3%	8.7%	9.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-473	1440	2127	3050	总资产周转率	0.58	0.83	0.81	0.68

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 / (430023)

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。