

三美股份 (603379.SH) Q3 利润断层增长，制冷剂行情趋势延续，当下确定性、弹性空间兼具，主升正在进行中

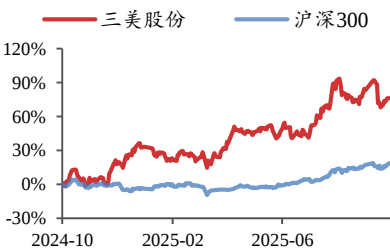
2025 年 10 月 28 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/10/27
当前股价(元)	56.26
一年最高最低(元)	63.48/31.30
总市值(亿元)	343.46
流通市值(亿元)	343.46
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.10
近 3 个月换手率(%)	94.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 利润大幅增长创历史新高，制冷剂行情保持恢复性上涨态势，主升正在进行中——公司信息更新报告》-2025.8.23

《制冷剂主升行情徐徐展开，2025 年拟进行中期分红——公司信息更新报告》-2025.4.29

《2024 业绩预计同比高增，2025 开门红酝酿主升行情——公司信息更新报告》-2025.1.24

金益腾（分析师）	毕挥（分析师）	李思佳（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	bihui@kysec.cn	lisijia@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790523080001	证书编号：S0790525070006

● **2025Q3 利润增幅年内新高，制冷剂主升行情进行时，维持“买入”评级**
公司 2025 前三季度实现营收 44.29 亿元，同比+45.72%；实现归母净利润 15.91 亿元，同比+183.66%；毛利率达 50.73%，同比+22.45 pcts；净利率达 35.67%，同比+17.27 pcts。其中 Q3 单季度实现营收 16.01 亿元，同比+60.29%；实现归母净利润 5.96 亿元，同比+236.57%；毛利率达 52.90%，同比+21.82 pcts，环比+1.3 pcts。受益于制冷剂价格超预期恢复性上涨，公司业绩持续高增，我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 23.63、33.66、39.33（前值 20.80、26.08、29.72）亿元，EPS 分别为 3.87、5.51、6.44（前值 3.41、4.27、4.87）元，当前股价对应 PE 为 14.5、10.2、8.7 倍。我们看好制冷剂景气趋势的延续，价格、盈利、估值提升空间依然较大，维持“买入”评级。

● **制冷剂保持恢复性上涨态势，趋势仍在延续，当下确定性、空间弹性兼具**
公司 2025 前三季度氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量分别为 9.54、0.65、5.01 万吨，分别同比-1.9%、-10.5%、-1.8%；营收分别为 38.00、1.56、4.18 亿元，分别同比+53.6%、+28.2%、+6.7%；均价分别为 39,830、23,896、8,330 元/吨，分别同比+56.5%（+14,380 元/吨）、+43.2%、+8.6%。

公司 Q3 单季度氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢销量分别为 3.34、0.22、1.77 万吨；营收分别为 13.81、0.59、1.41 亿元；均价分别为 41,297、26,286、7,981 元/吨，其中氟制冷剂均价同比+55.6%（+14,765 元/吨），环比+2.4%（+979 元/吨）。我们认为：HFCs 制冷剂作为功能性制剂，“刚需消费品”属性与全球“特许经营”商业模式的“基因”逐步形成，其价格持续恢复性上涨、毛利恢复性上升，趋势或仍将延续。当下公司既具备确定性（估值低、趋势强），又具备较大向上空间（价格空间、估值弹性）双重特征，性价比显著。

● **风险提示：**安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,334	4,040	6,158	7,469	8,263
YOY(%)	-30.1	21.2	52.4	21.3	10.6
归母净利润(百万元)	280	779	2,363	3,366	3,933
YOY(%)	-42.4	178.4	203.5	42.5	16.8
毛利率(%)	13.4	29.8	52.0	60.3	62.8
净利率(%)	8.4	19.2	38.4	45.1	47.6
ROE(%)	4.7	11.8	27.3	28.3	25.1
EPS(摊薄/元)	0.46	1.28	3.87	5.51	6.44
P/E(倍)	12.8	44.1	14.5	10.2	8.7
P/B(倍)	5.8	5.3	4.0	2.9	2.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4283	4102	6228	8611	12813
现金	3187	2659	4310	7002	10669
应收票据及应收账款	279	303	716	433	884
其他应收款	25	43	60	65	73
预付账款	13	11	26	19	31
存货	543	561	590	566	630
其他流动资产	236	525	525	525	525
非流动资产	2446	3038	3589	3850	3949
长期投资	402	233	233	233	233
固定资产	1113	1089	1597	1844	1924
无形资产	340	505	573	650	733
其他非流动资产	591	1212	1186	1123	1059
资产总计	6729	7140	9817	12461	16763
流动负债	820	498	1097	499	1020
短期借款	0	0	126	0	0
应付票据及应付账款	608	247	677	234	717
其他流动负债	212	251	295	266	303
非流动负债	16	79	68	56	42
长期借款	0	65	54	42	29
其他非流动负债	16	13	13	13	13
负债合计	836	576	1165	555	1062
少数股东权益	0	123	123	123	123
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1584	1594	1594	1594	1594
留存收益	3716	4354	6244	8769	11772
归属母公司股东权益	5892	6441	8529	11784	15578
负债和股东权益	6729	7140	9817	12461	16763

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	484	709	2376	3223	3870
净利润	280	775	2363	3366	3933
折旧摊销	127	153	177	239	270
财务费用	-124	-94	-150	-217	-319
投资损失	13	6	0	0	0
营运资金变动	59	-236	-35	-185	-40
其他经营现金流	130	106	22	21	26
投资活动现金流	-715	-1003	-727	-500	-369
资本支出	649	737	727	500	369
长期投资	-116	-206	0	0	0
其他投资现金流	49	-60	0	0	0
筹资活动现金流	-147	-197	-123	94	167
短期借款	0	0	126	-126	0
长期借款	0	65	-11	-12	-13
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	31	10	0	0	0
其他筹资现金流	-178	-272	-238	232	180
现金净增加额	-361	-473	1526	2817	3668

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3334	4040	6158	7469	8263
营业成本	2887	2836	2955	2969	3073
营业税金及附加	20	23	29	39	45
营业费用	56	53	89	110	117
管理费用	163	178	238	295	335
研发费用	53	81	78	106	130
资产减值损失	-124	-94	-150	-217	-319
其他收益	0	-26	-30	-28	-42
公允价值变动收益	12	23	0	0	0
投资净收益	2	4	0	0	0
资产处置收益	-13	-6	0	0	0
营业利润	299	970	2910	4160	4867
营业外收入	2	34	34	34	34
营业外支出	86	3	0	0	0
利润总额	9	7	0	0	0
所得税	375	965	2944	4194	4901
净利润	96	191	581	828	968
少数股东损益	280	775	2363	3366	3933
归属母公司净利润	0	-4	0	0	0
EBITDA	280	779	2363	3366	3933
EPS(元)	406	1043	3022	4269	4907
	0.46	1.28	3.87	5.51	6.44

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-30.1	21.2	52.4	21.3	10.6
营业利润(%)	-53.9	224.7	200.0	43.0	17.0
归属于母公司净利润(%)	-42.4	178.4	203.5	42.5	16.8
获利能力					
毛利率(%)	13.4	29.8	52.0	60.3	62.8
净利率(%)	8.4	19.2	38.4	45.1	47.6
ROE(%)	4.7	11.8	27.3	28.3	25.1
ROIC(%)	10.0	24.3	65.1	82.3	92.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.4	8.1	11.9	4.5	6.3
净负债比率(%)	-53.8	-39.3	-47.4	-58.2	-67.6
流动比率	5.2	8.2	5.7	17.2	12.6
速动比率	4.5	7.0	5.1	16.0	11.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	10.3	13.9	12.1	13.0	12.5
应付账款周转率	11.5	11.7	11.6	11.6	11.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	1.28	3.87	5.51	6.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.16	3.89	5.28	6.34
每股净资产(最新摊薄)	9.65	10.55	13.97	19.30	25.52
估值比率					
P/E	122.8	44.1	14.5	10.2	8.7
P/B	5.8	5.3	4.0	2.9	2.2
EV/EBITDA	76.7	30.3	10.0	6.4	4.8

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

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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