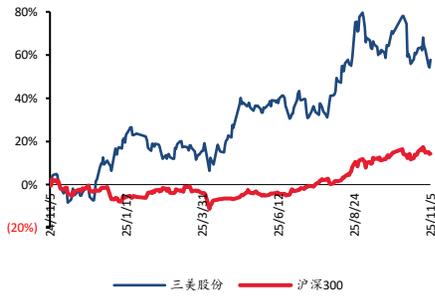


## 三美股份 2025 年三季报点评： 制冷剂高景气周期推动公司单季利润创历史新高

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 6.1/6.1  
总市值/流通(亿元) 331.49/331.49  
12 个月内最高/最低价 (元) 63.48/31.7

### 相关研究报告

<<制冷剂行业发展进入新阶段, 公司 24Q1 业绩同比大增>>--2024-05-10  
<<制冷剂价格回升, 公司有望迎来业绩拐点>>--2023-12-01

### 证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190522120001

### 证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523010001

**事件:** 公司发布 2025 年三季报, 期内实现营业收入 44.29 亿元, 同比增长 45.72%; 实现归母净利润 15.91 亿元, 同比增长 183.66%。

### 点评:

**公司第三季度业绩稳健增长。**2025 三季度, 公司实现营业收入 44.29 亿元, 同比增长 45.72%; 实现归母净利润 15.91 亿元, 同比增长 183.66%。其中, 第三季度单季营收 16.01 亿元, 同比增长 60.29%; 归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 236.57%。第三季度公司单季利润创历史新高, 主要受益于制冷剂行业高景气度影响, 产销量价齐升给公司带来丰厚利润。公司主营的 R32、R134a 等制冷剂产品价格持续走高, 以 R32 为代表的主流产品价格维持高位, 目前市场价已突破 6 万元/吨, 较 2024 年初的 1.5 万元/吨上涨约 3 倍。

**氟聚合物项目加速落地, 新型制冷剂研发打开长期空间。**公司持续推进产业链一体化布局, 福建东莹六氟磷酸锂项目已进入试生产阶段, 浙江三美聚全氟乙丙烯及聚偏氟乙烯项目主体工程完工, 规划产能各 5000 吨, 有望切入新能源电池粘结剂、光伏背板膜等高增长领域。此外, 公司联合高校推进 HFO 系列发泡剂研发, 瞄准 HFCs 削减后的替代市场, 技术储备已覆盖混配制冷剂、含氟精细化学品等方向, 为未来行业切换期抢占先机奠定基础。公司前三季度研发费用 7895 万元, 同比增长 39%, 新增专利申请 30 余项, 聚焦新型环保制冷剂及氟聚合物领域。

**投资建议:** 三美股份是国内制冷剂行业先进企业, 在三代制冷剂领域具有规模优势, 有望充分受益于制冷剂行业的高景气度。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 3.42/4.30/5.00 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格剧烈波动; 需求下滑; 项目进展不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,040	5,861	6,913	7,594
营业收入增长率(%)	21.17%	45.09%	17.94%	9.85%
归母净利(百万元)	779	2,086	2,623	3,051
净利润增长率(%)	178.40%	167.88%	25.77%	16.31%
摊薄每股收益(元)	1.28	3.42	4.30	5.00
市盈率(PE)	29.98	15.54	12.36	10.63

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,187	2,659	4,337	6,414	9,132
应收和预付款项	292	313	451	531	583
存货	543	561	615	700	733
其他流动资产	260	569	651	675	661
流动资产合计	4,283	4,102	6,054	8,321	11,108
长期股权投资	402	233	252	273	230
投资性房地产	45	49	49	49	49
固定资产	1,113	1,089	1,508	1,771	1,844
在建工程	229	675	388	234	152
无形资产开发支出	340	505	562	647	732
长期待摊费用	41	36	41	45	47
其他非流动资产	4,560	4,553	6,370	8,637	11,424
资产总计	6,729	7,140	9,170	11,656	14,477
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	608	247	271	308	323
长期借款	0	65	87	116	155
其他负债	228	264	346	396	424
负债合计	836	576	704	821	901
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1,584	1,594	1,594	1,594	1,594
留存收益	3,716	4,354	6,268	8,649	11,404
归母公司股东权益	5,892	6,441	8,354	10,735	13,490
少数股东权益	0	123	113	100	86
股东权益合计	5,892	6,564	8,466	10,835	13,576
负债和股东权益	6,729	7,140	9,170	11,656	14,477

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	484	709	2,056	2,718	3,271
投资性现金流	-715	-1,003	-240	-426	-292
融资性现金流	-147	-197	-161	-220	-251
现金增加额	-361	-473	1,657	2,073	2,727

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,334	4,040	5,861	6,913	7,594
营业成本	2,887	2,836	3,110	3,540	3,704
营业税金及附加	20	23	34	40	44
销售费用	56	53	60	56	62
管理费用	163	178	141	132	137
财务费用	-124	-94	-24	-40	-60
资产减值损失	0	-26	6	8	10
投资收益	-13	-6	-8	-9	-10
公允价值变动	2	4	0	0	0
营业利润	299	970	2,532	3,181	3,720
其他非经营损益	77	-4	23	32	17
利润总额	375	965	2,554	3,213	3,737
所得税	96	191	479	602	700
净利润	280	775	2,076	2,611	3,036
少数股东损益	0	-4	-10	-12	-15
归母股东净利润	280	779	2,086	2,623	3,051

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.40%	29.79%	46.94%	48.79%	51.23%
销售净利率	8.39%	19.27%	35.58%	37.95%	40.18%
销售收入增长率	-30.12%	21.17%	45.09%	17.94%	9.85%
EBIT 增长率	-61.18%	388.91%	181.40%	25.39%	15.89%
净利润增长率	-42.41%	178.40%	167.88%	25.77%	16.31%
ROE	4.75%	12.09%	24.97%	24.43%	22.62%
ROA	4.25%	11.17%	25.45%	25.07%	23.24%
ROIC	2.32%	10.89%	24.03%	23.54%	21.76%
EPS (X)	0.46	1.28	3.42	4.30	5.00
PE (X)	73.91	29.98	15.54	12.36	10.63
PB (X)	3.52	3.64	3.88	3.02	2.40
PS (X)	6.23	5.80	5.53	4.69	4.27
EV/EBITDA (X)	56.45	19.80	10.17	7.53	5.85

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。