

三美股份(603379.SH)

制冷剂供需格局向好，公司业绩保持较好增势

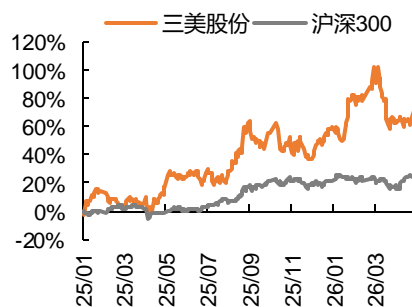
推荐（维持）

现价：64.95元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.sanmeichem.com
大股东/持股	胡荣达 / 33.98%
实际控制人	胡荣达, 胡洪翔
总股本(百万股)	610
流通A股(百万股)	610
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	397
流通A股市值(亿元)	397
每股净资产(元)	14.12
资产负债率(%)	17.70

行情走势图



相关研究报告

《三美股份(603379.SH)首次覆盖：纯粹的制冷剂龙头，奠定三代高配额》2024-03-05

《三美股份(603379.SH)2024年中报点评：制冷剂基本面转好，公司业绩增长兑现》2024-08-26

《三美股份(603379.SH)2024年年报点评：制冷剂价格高涨，公司利润增幅显著》2025-04-29

《三美股份(603379.SH)2025年中报点评：制冷剂延续涨势，公司业绩创新高》2025-08-24

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 58.50 亿元，同比增加 44.81%；归母净利润 20.61 亿元，同比增长 164.75%；归母扣非净利润 20.44 亿元，同比增加 173.13%。2025 年分红预案：每 10 股派息 15.2 元（含税），现金分红占归母净利润的 45.02%。26Q1 实现营收 13.98 亿元，同比增加 15.36%；归母净利润 5.06 亿元，同比增加 26.29%。

平安观点：

- 2025 年制冷剂供需格局向好，价格大幅上涨，带动公司收入和利润规模大幅增厚。2025 年，二代氟制冷剂生产配额进一步削减，三代制冷剂继续实行总量管控和配额制，在供给侧约束和需求端韧性支撑下，制冷剂竞争格局持续优化，价格中枢显著上移。2025 年，公司氟制冷剂营收达 49.93 亿元，同比高增 52.77%；该业务毛利率达 56%，同比大幅提升 22.49pct；产量和外销量分别为 16.78 万吨和 12.48 万吨，同比增加 3.21% 和同比减少 0.47%；销售均价约 4.0 万元/吨，同比高涨 53.48%。2025 年公司主流三代制冷剂 R134a、R125、R32、R143a 生产配额量占全国的 24.98%、17.54%、11.92%、17.06%，稳居制冷剂领先生产企业地位。氟发泡剂供应进一步削减，但价格高涨带动收入增加。据生态环境部，2025 年全国氟发泡剂 HCFC-141b 总配额减少约 1.2 万吨，仅剩公司获批生产该品类，2025 年公司氟发泡剂销量约 7674 吨、yoy-18.31%，该业务营收 1.91 亿元，yoy+19.25%，主要因售价同比高涨 45.97%。原料氢氟酸稳中有增，2025 年氢氟酸营收约 5.84 亿元，销量 yoy-1.2%，售价 yoy+9.24%，带动营收同比正增 7.93%。
- 26Q1 制冷剂价格高位续涨，公司业绩继续呈现较好增势。26Q1 公司氟制冷剂营收 11.7 亿元，同比增加 15.5%；产销量分别约 3.6 万吨和 2.5 万吨，yoy-12.5% 和 yoy-7.2%；销售均价约 4.65 万元/吨，同增 24.45%、环增 14.85%，制冷剂延续高景气行情，供需偏紧使其价格高位续涨。2026 年氟发泡剂 HCFC-141b 正式退出生产，公司仅剩少量该产品外销，但原料氢氟酸消耗减少使其销量增幅显著（26Q1 氢氟酸销量 yoy+26.1%），叠加产品价格持续走高，氢氟酸+发泡剂两块业务整体仍有超 10% 收入增长。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4040	5850	6825	7955	8937
YOY(%)	21.2	44.8	16.7	16.6	12.4
归母净利润(百万元)	779	2061	2543	2968	3299
YOY(%)	178.4	164.7	23.4	16.7	11.2
毛利率(%)	29.8	50.6	53.0	52.9	52.5
净利率(%)	19.3	35.2	37.3	37.3	36.9
ROE(%)	12.1	25.5	24.5	22.7	20.5
EPS(摊薄/元)	1.28	3.38	4.16	4.86	5.40
P/E(倍)	50.9	19.2	15.6	13.4	12.0
P/B(倍)	6.2	4.9	3.8	3.0	2.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**2026年我国二代制冷剂配 HCFCs 额进一步缩减，三代制冷剂 HFCs 总配额同比增幅有限(据生态环境部，2026年 HCFCs 生产配额总量约 15.14 万吨，yoy-7.4%；HFCs 总生产配额约 79.78 吨，yoy+0.8%)，供应端仍确定性受限；而需求端在国补政策驱动下，我国家电和汽车内需或有一定韧性，存量置换需求空间仍较大，同时汽车出口表现亮眼，26Q1 汽车出口量同比高增 56.7% (据 ifind)，后市随着夏天旺季来临，氟制冷剂需求有望进一步增加，基本面或继续偏紧，价格有望延续高位探涨走势。公司作为国内制冷剂主要供应商之一，三代制冷剂 HFCs 获配额量继续保持全国领先水平，在行业上行周期中，整体业绩有望实现进一步增厚。综上，我们预计 2026-2027 年公司有望实现归母净利润 25.43 亿元、29.68 亿元(较原值 23.32 亿元、27.57 亿元有所上调，主要结合制冷剂持续上行的价格走势，上调了公司产品售价预期)，新增 2028 年归母净利润预测值 32.99 亿元，对应 2026 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 15.6、13.4、12.0 倍。氟制冷剂基本面向好、价格持续高涨，公司作为氟制冷剂领先生产企业，业绩有望保持强劲增长，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 供应过剩的压力：前期企业为竞争配额大幅扩产致市场产能有所过剩，后续配额管控正式实施，若市场供应仍显宽松，则可能对企业盈利能力改善预期形成一定冲击。2) 下游需求不及预期的风险：终端空调、冰箱、汽车等需求若处持续疲软状态，则对氟化工制冷剂产业造成不利影响。3) 原材料萤石等价格大幅波动的风险：若上游核心原料萤石价格大幅波动，则可能会对制冷剂产品利润造成较大影响。4) 制冷剂价格回落的风险：若市场供需结构未如预期改善，制冷剂前期价格超涨可能在后续快速回落，从而影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5295	6927	9318	12255
现金	2567	4987	7090	9770
应收票据及应收账款	753	888	1035	1163
预付账款	50	60	70	79
其他应收款	23	24	28	31
存货	547	615	718	814
其他流动资产	1355	352	377	399
非流动资产	4529	4960	5257	5296
长期投资	299	583	935	1238
固定资产	1224	1763	1913	2102
无形资产	583	486	389	291
其他非流动资产	2424	2129	2020	1665
资产总计	9823	11887	14576	17551
流动负债	979	881	1028	1164
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	470	492	574	651
其他流动负债	509	389	454	513
非流动负债	643	524	404	284
长期借款	599	479	360	240
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	1622	1405	1432	1448
少数股东权益	106	85	60	33
股本	610	610	610	610
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	5901	8202	10889	13875
归属母公司股东权益	8096	10397	13083	16069
负债和股东权益	9823	11887	14576	17551

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2160	2678	3268	3731
净利润	2044	2522	2943	3272
折旧摊销	163	453	555	665
财务费用	-38	-46	-74	-68
投资损失	-20	-12	-8	-10
营运资金变动	-57	-231	-142	-122
其他经营现金流	68	-7	-7	-6
投资活动现金流	-2390	56	-837	-687
资本支出	1326	600	500	400
长期投资	-1050	-280	-350	-300
其他投资现金流	-2666	-264	-987	-787
筹资活动现金流	150	-315	-328	-365
短期借款	0	0	0	0
长期借款	534	-120	-120	-120
其他筹资现金流	-384	-195	-208	-245
现金净增加额	-84	2420	2103	2679

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5850	6825	7955	8937
营业成本	2890	3208	3744	4243
税金及附加	48	41	48	54
销售费用	63	82	88	89
管理费用	243	273	318	357
研发费用	110	128	150	168
财务费用	-38	-46	-74	-68
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	25	25	20	20
公允价值变动收益	10	10	10	10
投资净收益	20	12	8	10
资产处置收益	0	5	2	2
营业利润	2586	3186	3717	4130
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	2573	3174	3704	4118
所得税	529	652	761	846
净利润	2044	2522	2943	3272
少数股东损益	-17	-21	-24	-27
归属母公司净利润	2061	2543	2968	3299
EBITDA	2698	3581	4186	4715
EPS (元)	3.38	4.16	4.86	5.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	44.8	16.7	16.6	12.4
营业利润(%)	166.6	23.2	16.7	11.1
归属于母公司净利润(%)	164.7	23.4	16.7	11.2
获利能力				
毛利率(%)	50.6	53.0	52.9	52.5
净利率(%)	35.2	37.3	37.3	36.9
ROE(%)	25.5	24.5	22.7	20.5
ROIC(%)	35.2	32.3	31.4	31.6
偿债能力				
资产负债率(%)	16.5	11.8	9.8	8.3
净负债比率(%)	-24.0	-43.0	-51.2	-59.2
流动比率	5.4	7.9	9.1	10.5
速动比率	4.6	7.0	8.2	9.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	7.8	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	6.1	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.38	4.16	4.86	5.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	4.39	5.35	6.11
每股净资产(最新摊薄)	13.26	17.03	21.43	26.32
估值比率				
P/E	19.2	15.6	13.4	12.0
P/B	4.9	3.8	3.0	2.5
EV/EBITDA	13.6	10.7	8.8	7.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层