

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	63.18
总股本/流通股本(亿股)	6.10 / 6.10
总市值/流通市值(亿元)	386 / 386
52周内最高/最低价	76.72 / 45.20
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	18.58
第一大股东	胡荣达

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

三美股份(603379)

核心产品均价持续走高，产业链向高附加值产品延伸

● 事件

2026年4月26日，三美股份发布2025年年度报告及2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入58.50亿元，同比增长44.81%，实现归属于上市公司股东的净利润20.61亿元，同比增长164.75%，实现扣除非经常性损益归母净利润20.44亿元，同比增长173.13%；2026年一季度，公司实现营收13.98亿元，同比增长15.36%，环比下降1.55%；实现归母净利润5.06亿元，同比增长26.29%，环比增长7.66%；实现扣除非经常性损益归母净利润4.96亿元，同比增长25.41%，环比增长6.90%。

● 氟制冷剂主导营收贡献，核心产品均价持续走高

分产品板块来看，2025年氟制冷剂板块实现营收49.93亿元，同比增长52.77%，毛利率达56.00%，同比大幅增长22.49个百分点，是公司核心盈利驱动力；氟发泡剂板块实现营收1.91亿元，同比增长19.25%，毛利率64.49%，同比增长15.13个百分点；氟化氢板块实现营收5.84亿元，同比增长7.93%，毛利率4.91%，同比增长2.54个百分点。此外，进入2026年一季度，公司主营产品氟制冷剂均价继续走高，由2025年全年的约4.00万元/吨进一步攀升至约4.65万元/吨，产品高景气度延续，有望持续增厚公司盈利空间。

● 三代制冷剂配额红利凸显，一体化产业链构筑成本护城河

2024-2025年是我国HFCs（第三代制冷剂）配额管理政策实施的首个管控期，受政策层面刚性约束和行业供给侧格局稳定及下游需求韧性的驱动，HFCs主流制冷剂价格整体保持上涨态势，开启高景气周期。公司HFCs生产配额居于行业前列，其中HFC-134a、HFC-125、HFC-32、HFC-143a占全国配额比例分别高达24.98%、17.54%、11.92%和17.06%。此外，公司拥有22.10万吨无水氟化氢（AHF）产能，其作为占据氟制冷剂成本约30%的核心原料，为公司构筑了坚实的原料自主配套优势。公司凭借低成本一体化氟化工产业链，能够有效抵御外部AHF市场变动风险，从而充分享受本轮制冷剂景气上行的盈利红利。

● 在建项目稳步推进，向高附加值氟材料与新能源延伸

公司当前在建项目稳步推进，向含氟锂电材料、含氟高性能聚合物及电子化学品等高端化转型方向清晰。其中，浙江三美5000吨/年聚全氟乙丙烯（FEP）、重庆嘉利合氟化工一体化（一期）正处于设备仪表调试阶段，5000吨/年聚偏氟乙烯（PVDF）处于设备安装阶段；福建东莹已建成的1500吨/年六氟磷酸锂产能处于技改阶段，同时重点推进4.5万吨R32扩建项目；盛美锂电年产3000吨双氟磺酰亚胺锂项目已完成设备安装；森田新材微电子蚀刻材料项目（二期）处于

试生产阶段。各项高端新材料与新能源材料项目加快落地，有望进一步夯实公司长远高质量发展基础。

● **风险提示：**

创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；全球疫情变化超预期风险；政策超预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5850	7193	8209	8977
增长率(%)	44.81	22.96	14.12	9.36
EBITDA（百万元）	2680.97	3778.23	4578.36	5213.76
归属母公司净利润（百万元）	2061.14	2803.89	3354.16	3796.54
增长率(%)	164.75	36.04	19.63	13.19
EPS（元/股）	3.38	4.59	5.49	6.22
市盈率（P/E）	18.71	13.76	11.50	10.16
市净率（P/B）	4.76	3.95	3.27	2.74
EV/EBITDA	13.10	9.78	7.86	6.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5850	7193	8209	8977	营业收入	44.8%	23.0%	14.1%	9.4%
营业成本	2890	3179	3434	3605	营业利润	166.6%	35.7%	19.5%	13.1%
税金及附加	48	59	67	73	归属于母公司净利润	164.7%	36.0%	19.6%	13.2%
销售费用	63	78	89	97	获利能力				
管理费用	243	299	342	374	毛利率	50.6%	55.8%	58.2%	59.8%
研发费用	110	135	155	169	净利率	35.2%	39.0%	40.9%	42.3%
财务费用	-38	-16	-12	-22	ROE	25.5%	28.7%	28.5%	27.0%
资产减值损失	-1	-5	-6	-7	ROIC	22.7%	25.7%	25.6%	24.4%
营业利润	2586	3510	4193	4744	偿债能力				
营业外收入	2	5	9	10	资产负债率	16.5%	15.7%	15.2%	14.2%
营业外支出	15	15	15	15	流动比率	5.41	6.63	7.72	9.49
利润总额	2573	3500	4187	4739	营运能力				
所得税	529	719	860	974	应收账款周转率	13.63	11.61	11.22	11.00
净利润	2044	2781	3327	3765	存货周转率	5.22	5.53	5.49	5.41
归母净利润	2061	2804	3354	3797	总资产周转率	0.69	0.67	0.64	0.59
每股收益(元)	3.38	4.59	5.49	6.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.38	4.59	5.49	6.22
货币资金	2567	2564	3715	5598	每股净资产	13.26	16.01	19.31	23.04
交易性金融资产	1121	1421	1621	1821	估值比率				
应收票据及应收账款	556	683	780	853	PE	18.71	13.76	11.50	10.16
预付款项	23	25	27	28	PB	4.76	3.95	3.27	2.74
存货	547	602	650	682	现金流量表				
流动资产合计	5295	5932	7573	9895	净利润	2044	2781	3327	3765
固定资产	1222	2165	2886	3350	折旧和摊销	164	295	404	497
在建工程	2201	2381	2226	1838	营运资本变动	-23	-435	-203	-178
无形资产	583	651	716	775	其他	-25	-13	-1	-1
非流动资产合计	4529	5763	6393	6529	经营活动现金流净额	2161	2628	3526	4084
资产总计	9823	11695	13966	16424	资本开支	-1355	-1500	-1046	-645
短期借款	0	0	0	0	其他	-1035	-304	-171	-169
应付票据及应付账款	470	353	382	401	投资活动现金流净额	-2390	-1804	-1217	-813
其他流动负债	509	542	600	642	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	979	895	982	1043	债务融资	553	310	200	150
其他	643	944	1144	1294	其他	-403	-1129	-1358	-1537
非流动负债合计	643	944	1144	1294	筹资活动现金流净额	150	-818	-1158	-1387
负债合计	1622	1839	2126	2337	现金及现金等价物净增加额	-84	-4	1151	1883
股本	610	610	610	610					
资本公积金	1584	1584	1584	1584					
未分配利润	5665	6918	8427	10136					
少数股东权益	106	83	55	24					
其他	235	660	1163	1733					
所有者权益合计	8201	9855	11840	14087					
负债和所有者权益总计	9823	11695	13966	16424					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048