开源证券

三美股份（603379.SH）

2026 年 10 月 28 日

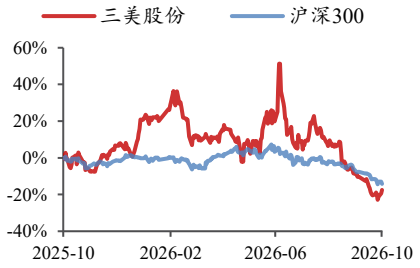
Q3 业绩表现稳健，夯实产业逻辑，估值性价比显著

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/27
当前股价(元)	45.07
一年最高最低(元)	87.20/40.61
总市值(亿元)	275.14
流通市值(亿元)	275.14
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.10
近 3 个月换手率(%)	69.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H1 制冷剂毛利+33.5%，短期减利扰动不改长期趋势—公司信息更新报告》-2026.8.25

《2025 净利润、现金流断层增长，2026Q1 延续高增，分红比例大幅提升—公司信息更新报告》-2026.4.28

《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—公司信息更新报告》-2025.10.28

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

毕挥（分析师）
bihui@kysec.cn
证书编号：S0790523080001

李思佳（分析师）
lisijia@kysec.cn
证书编号：S0790525070006

● **Q3 业绩韧性突出，静待需求回暖，维持“买入”评级**

公司 2026 前三季度实现营收 53.22 亿元，同比+20.16%；实现归母净利润 16.29 亿元，同比+2.38%。Q3 单季度实现营收 19.08 亿元，同比+19.15%，环比-5.34%；实现归母净利润 5.59 亿元，同比-6.34%，环比-1.06%。公司 Q3 经营情况整体较为稳定，韧性突出，但因需求疲弱、成本高企，销量和利润小幅下滑。前三季度增利因素主要为制冷剂价格同比上涨，减利因素包括：（1）子公司江苏三美税率由 15%调整为 25%增加税额，同时上半年一次性补税 8,400 余万；（2）新产能投产导致营业成本增加，截至三季度末公司固定资产较期初增加 12.5 亿；（3）R141b 因已淘汰，产量下滑，毛利减少；（4）原材料硫酸等价格大幅上涨。以上减利因素叠加阶段性对利润有一定影响。虽制冷剂逻辑依然不变，但考虑到当前行业情况，我们下调公司盈利预测，2026-2028 年归母净利润 21.16、30.64、38.18（前值 23.88、32.32、39.83）亿元，EPS 分别为 3.47、5.02、6.25（前值 3.91、5.29、6.53）元，当前股价对应 PE 为 13.0、9.0、7.2 倍。**我们看好制冷剂景气趋势的延续，短期扰动不改长期趋势，静待需求回暖，维持“买入”评级。**

● **制冷剂销量下滑、价格稳健，外贸边际改善，估值极具性价比**

2026 前三季度氟制冷剂销量 9.08 万吨，同比-4.8%；营收 43.75 亿元，同比+15.1%；不含税均价 48,189 元/吨，同比+21.0%。其中 Q3 单季氟制冷剂销量 3.02 万吨，同比-9.8%，环比-14.9%；营收 14.87 亿元，同比+7.6%，环比-13.5%；不含税均价 49,271 元/吨，同比+19.3%，环比+1.7%。据海关总署数据，7、8 月制冷剂出口达年内冰点，9 月开始显著改善，其中 R32、R134a、R410a 出口环比分别+70%、+23%、+26%，行情有所回暖。Q4 传统外贸备货旺季或可进一步改善行业出货情况，业绩有望保持稳定。据 Wind 统计的 PE-Band 数据，以 Wind 一致预期的净利润（TTM）口径测算，公司当前 PE 水平约 13.1x，**达公司上市以来分位数 0.5%，我们认为，行业和公司发展趋势并没有改变，当前的承压只是暂时，在业绩、估值双重压缩下，未来行情回暖或有较高弹性，当下亦有较强修复预期。**

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,040	5,850	6,953	7,943	8,903
YOY(%)	21.2	44.8	18.9	14.2	12.1
归母净利润(百万元)	779	2,061	2,116	3,064	3,818
YOY(%)	178.4	164.7	2.6	44.8	24.6
毛利率(%)	29.8	50.6	51.8	57.9	62.5
净利率(%)	19.2	34.9	30.2	38.3	42.6
ROE(%)	11.8	24.9	22.0	25.1	24.8
EPS(摊薄/元)	1.28	3.38	3.47	5.02	6.25
P/E(倍)	35.3	13.3	13.0	9.0	7.2
P/B(倍)	4.3	3.4	2.9	2.3	1.8

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4102	5295	7027	8114	10648
现金	2659	2567	4203	5220	7667
应收票据及应收账款	303	556	455	705	592
其他应收款	43	50	61	65	76
预付账款	11	23	17	28	23
存货	561	547	738	544	738
其他流动资产	525	1552	1552	1552	1552
非流动资产	3038	4529	5569	5673	5745
长期投资	233	299	300	309	313
固定资产	1089	1222	2498	2761	2924
无形资产	505	583	660	742	829
其他非流动资产	1212	2425	2111	1861	1678
资产总计	7140	9823	12595	13788	16393
流动负债	498	979	2473	1251	808
短期借款	0	0	1625	108	0
应付票据及应付账款	247	470	252	529	210
其他流动负债	251	509	596	615	597
非流动负债	79	643	552	428	303
长期借款	65	599	507	384	259
其他非流动负债	13	45	45	45	45
负债合计	576	1622	3025	1680	1111
少数股东权益	123	106	92	69	43
股本	610	610	610	610	610
资本公积	1594	1584	1584	1584	1584
留存收益	4354	5947	7304	9266	11714
归属母公司股东权益	6441	8096	9478	12038	15239
负债和股东权益	7140	9823	12595	13788	16393

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	709	2161	1914	3476	3526
净利润	775	2044	2102	3041	3792
折旧摊销	153	163	226	332	378
财务费用	-94	-38	-64	-98	-201
投资损失	6	-20	-7	-14	-11
营运资金变动	-236	-57	-316	244	-401
其他经营现金流	106	69	-27	-30	-32
投资活动现金流	-1003	-2390	-1249	-413	-429
资本支出	737	1357	1265	428	445
长期投资	-206	-1050	-1	-9	-5
其他投资现金流	-60	18	17	24	20
筹资活动现金流	-197	150	-654	-529	-541
短期借款	0	0	1625	-1517	-108
长期借款	65	533	-91	-124	-125
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-272	-374	-2188	1112	-308
现金净增加额	-473	-84	10	2534	2555

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4040	5850	6953	7943	8903
营业成本	2836	2890	3352	3343	3343
营业税金及附加	23	48	48	60	65
营业费用	53	63	70	83	91
管理费用	178	243	269	319	351
研发费用	81	110	135	175	184
财务费用	-94	-38	-64	-98	-201
资产减值损失	-26	-1	-21	-24	-27
其他收益	23	25	24	24	24
公允价值变动收益	4	10	7	9	8
投资净收益	-6	20	7	14	11
资产处置收益	4	0	2	1	2
营业利润	970	2586	3146	4065	5065
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	7	15	11	13	12
利润总额	965	2573	3137	4055	5056
所得税	191	529	1035	1014	1264
净利润	775	2044	2102	3041	3792
少数股东损益	-4	-17	-14	-23	-26
归属母公司净利润	779	2061	2116	3064	3818
EBITDA	1043	2699	3330	4314	5255
EPS(元)	1.28	3.38	3.47	5.02	6.25

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	44.8	18.9	14.2	12.1
营业利润(%)	224.7	166.6	21.7	29.2	24.6
归属于母公司净利润(%)	178.4	164.7	2.6	44.8	24.6
获利能力					
毛利率(%)	29.8	50.6	51.8	57.9	62.5
净利率(%)	19.2	34.9	30.2	38.3	42.6
ROE(%)	11.8	24.9	22.0	25.1	24.8
ROIC(%)	24.2	43.2	34.4	50.3	56.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.1	16.5	24.0	12.2	6.8
净负债比率(%)	-39.3	-23.2	-19.8	-37.6	-47.3
流动比率	8.2	5.4	2.8	6.5	13.2
速动比率	7.0	4.6	2.4	5.8	12.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	13.9	13.6	13.8	13.7	13.7
应付账款周转率	11.7	8.3	10.0	9.2	9.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.28	3.38	3.47	5.02	6.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	3.54	3.13	5.69	5.78
每股净资产(最新摊薄)	10.55	13.26	15.53	19.72	24.96
估值比率					
P/E	35.3	13.3	13.0	9.0	7.2
P/B	4.3	3.4	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	23.8	9.1	7.4	5.1	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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