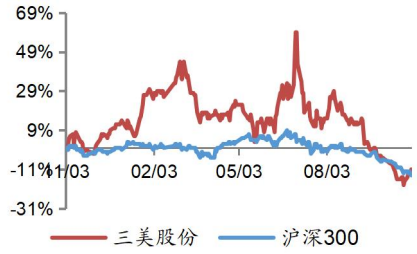
制冷剂高景气延续，三季度业绩符合预期

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-02

收盘价（元）	45.95
近 12 个月最高/最低（元）	87.20/40.61
总股本（百万股）	610
流通股本（百万股）	610
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	281
流通市值（亿元）	281

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】三美股份：制冷剂量稳价升，氟化工一体化布局稳步推进 2026-09-02

主要观点：

● 事件描述

10 月 27 日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 53.22 亿元，同比增长 20.16%；归属于母公司所有者净利润 16.29 亿元，同比增长 2.38%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 15.95 亿元，同比增长 0.94%；其中三季度公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 19.15%，环比减少 5.34%；归属于母公司所有者净利润 5.59 亿元，同比减少 6.34%，环比减少 1.06%。

● 制冷剂供需向好，价格景气上行。

2026 年前三季度公司氟制冷剂实现销量 9.08 万吨，同比-4.85%；其中第三季度销量为 3.02 万吨，同比-9.79%；价格端前三季度制冷剂销售均价达到 4.82 万元/吨，同比+20.99%；其中第三季度销售价格为 4.93 万元/吨，同比+19.3%，环比+1.7%。制冷剂价格中枢上行趋势不变，价增量减下，前三季度制冷剂板块公司实现营收 43.6 亿元，同比+15.1%。供给端来看，二代氟制冷剂生产配额持续压降，三代制冷剂配额整体维持平稳，公司在 R134a、R125、R32、R143a 等主要品种上分别拥有 23.60%、18.32%、11.71%、13.88%的全国生产配额，行业地位领先；需求端，氟制冷剂作为“温控”的功能性制剂的需求不断增长，极端气候如超强厄尔尼诺显著抬升多地高温与极端天气发生概率，其增暖效应直接拉动空调及制冷剂需求，制冷剂行业供需格局向好，价格有望保持景气上行。

● 氟化氢板块高速增长，氟发泡剂影响有限。

报告期内，公司氟化氢板块实现营收 6.70 亿元，同比增长 60.4%；其中外销量 6.13 万吨，同比增长 22.2%，销售均价 1.09 万元/吨，同比增长 31.2%，量价齐升带动板块延续高速增长。氟发泡剂方面，受 HCFC-141b 受控用途自 2026 年 1 月 1 日起被禁止生产影响，产品进入生命周期末期，销量同比下滑 90.4%至 626 吨，营收同比下降 85.7%至 0.22 亿元，占公司同期营业总额不足 0.5%，对整体业绩影响有限。展望后续，公司将依托氟化工产业优势，向含氟锂电材料、含氟高性能聚合物、含氟高纯电子化学品等领域拓展，积极推进第四代制冷剂及新型环保发泡剂中试、聚全氟乙丙烯及聚偏氟乙烯、六氟磷酸锂、氟化工一体化等重点项目建设，部分项目已进入试生产阶段。

● 投资建议

伴随制冷剂行业高景气度延续，含氟化工品产品矩阵日益完善，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 23.47、29.14、33.61 亿元，同比增长 13.9%、24.2%、15.3%，对应 PE 分别为 12、10、8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；

（2）原材料价格波动风险；

（3）行业竞争加剧风险；

（4）安全生产风险；

（5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5850	6934	7657	8394
收入同比（%）	44.8%	18.5%	10.4%	9.6%
归属母公司净利润	2061	2347	2914	3361
净利润同比（%）	164.7%	13.9%	24.2%	15.3%
毛利率（%）	50.6%	53.5%	56.9%	58.8%
ROE（%）	25.5%	23.2%	22.3%	20.5%
每股收益（元）	3.40	3.84	4.77	5.51
P/E	17.86	11.95	9.63	8.35
P/B	4.58	2.77	2.15	1.71
EV/EBITDA	13.10	7.34	5.58	4.27

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5295**	**6891**	**9463**	**12530**
现金	2567	4011	6480	9422
应收账款	556	618	685	747
其他应收款	50	58	65	70
预付账款	23	14	14	15
存货	547	553	560	588
其他流动资产	1552	1638	1660	1688
非流动资产	**4529**	**4957**	**5359**	**5744**
长期投资	299	443	581	721
固定资产	1222	1416	1575	1718
无形资产	583	667	751	835
其他非流动资产	2425	2430	2451	2470
资产总计	**9823**	**11847**	**14822**	**18275**
流动负债	**979**	**943**	**983**	**1055**
短期借款	0	20	40	60
应付账款	470	250	252	265
其他流动负债	509	673	691	730
非流动负债	**643**	**679**	**679**	**679**
长期借款	599	619	619	619
其他非流动负债	45	60	60	60
负债合计	**1622**	**1622**	**1662**	**1734**
少数股东权益	106	106	106	106
股本	610	610	610	610
资本公积	1584	1612	1612	1612
留存收益	5901	7897	10831	14212
归属母公司股东权益	8096	10120	13054	16435
负债和股东权益	**9823**	**11847**	**14822**	**18275**

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	**2161**	**2338**	**3069**	**3550**
净利润	2044	2347	2914	3361
折旧摊销	164	182	203	225
财务费用	5	19	20	21
投资损失	-20	18	18	20
营运资金变动	-23	-218	-83	-74
其他经营现金流	2058	2556	2994	3431
投资活动现金流	**-2390**	**-628**	**-620**	**-627**
资本支出	-1355	-470	-461	-465
长期投资	-1050	-157	-140	-142
其他投资现金流	15	-1	-18	-20
筹资活动现金流	**150**	**-237**	**0**	**-1**
短期借款	0	20	20	20
长期借款	533	20	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-10	28	0	0
其他筹资现金流	-374	-305	-20	-21
现金净增加额	**-84**	**1443**	**2469**	**2942**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5850**	**6934**	**7657**	**8394**
营业成本	2890	3227	3300	3456
营业税金及附加	48	36	40	44
销售费用	63	109	119	131
管理费用	243	300	327	360
财务费用	-38	12	-101	-174
资产减值损失	-1	1	1	1
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资净收益	20	-18	-18	-20
营业利润	**2586**	**3171**	**3887**	**4484**
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	**2573**	**3171**	**3887**	**4484**
所得税	529	825	973	1123
净利润	**2044**	**2347**	**2914**	**3361**
少数股东损益	-17	0	0	0
归属母公司净利润	**2061**	**2347**	**2914**	**3361**
EBITDA	2680.97	3365.17	3989.67	4535.19
EPS（元）	3.40	3.84	4.77	5.51

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	44.8%	18.5%	10.4%	9.6%
营业利润	166.6%	22.7%	22.6%	15.4%
归属于母公司净利润	164.7%	13.9%	24.2%	15.3%
获利能力				
毛利率（%）	50.6%	53.5%	56.9%	58.8%
净利率（%）	35.2%	33.8%	38.1%	40.0%
ROE（%）	25.5%	23.2%	22.3%	20.5%
ROIC（%）	22.7%	21.6%	20.5%	18.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	16.5%	13.7%	11.2%	9.5%
净负债比率（%）	19.8%	15.9%	12.6%	10.5%
流动比率	5.41	7.31	9.63	11.88
速动比率	4.59	6.45	8.79	11.08
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.64	0.57	0.51
应收账款周转率	13.63	11.82	11.76	11.72
应付账款周转率	8.35	8.96	13.15	13.37
每股指标（元）				
每股收益	3.40	3.84	4.77	5.51
每股经营现金流(摊薄)	3.54	3.83	5.03	5.81
每股净资产	13.26	16.58	21.38	26.92
估值比率				
P/E	17.86	11.95	9.63	8.35
P/B	4.58	2.77	2.15	1.71
EV/EBITDA	13.10	7.34	5.58	4.27

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。