

三美股份(603379)

化学制品/基础化工

发布时间: 2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩短期承压，边际需求改善期待触底反弹

— 三美股份 2022 年年报&2023 年一季报点评

事件: 公司近期发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 47.71 亿元, YoY+17.84%; 归母净利润 4.86 亿元, YoY-9.44%; 毛利率 16.07%, 同比降低 7.11pct。

点评: 原材料成本上升及部分产品价格大幅下降, 盈利能力阶段性承压。2022 年公司营收端实现稳健增长, 但主要产品 HFCs 制冷剂的上游原材料短缺价格上涨, 利润增长受限; HFC-32、HFC-134a 产品成本倒挂。而 HCFC-142b 产品因行业产能释放价格大幅下跌, 压缩利润空间。单季度来看, 2023Q1 公司实现营业收入 7.78 亿元, YoY-34.12%; 归母净利润 0.20 亿元, YoY-89.65%; 毛利率 10.14%, 同比降低 14.65pct; 行业供需格局短期仍未改善压制公司业绩。费用端, 公司 2022 年销售费用 0.65 亿元, YoY+5.15%; 管理费用 1.66 亿元, YoY+30.90%, 主要系股份支付及薪酬上涨影响; 研发费用 0.38 亿元, YoY+42.82%, 研发项目投入稳健增长。**氟制冷剂品类齐全, HCFC-141b 发泡剂生产配额全球比例 50% 以上, 市场优势明显。**公司作为专业的氟制冷剂制造商, 产品涵盖 HCFCs 类制冷剂、HFCs 类制冷剂及混配制冷剂, 品类丰富可满足客户多样化需求, 具备较强的一站式服务能力。公司 HFCs 制冷剂和 AHF 产能位居行业前列, HCFC-22、HCFC-142b、HCFC-141b 生产配额占全国比例分别为 5.25%、18.24%、68.92%, 且先后参与工业无水氟化氢、工业氢氟酸等 7 个国标制定, 市场竞争优势显著。

进入产业旺季, 下游需求有望逐步改善。公司氟制冷剂主要应用于家庭和工业空调系统及冰箱、汽车等设备制冷系统。根据奥维云网数据, 随着经济复苏地产改善, 叠加五一后空调旺季, 我国空调需求有望快速增长, 且库存处于历史地位, 企业及渠道补库意愿较强, 3 月排产内销同比增 18.5%。制冷剂供需格局将逐步改善, 公司业绩有望触底反弹。

盈利预测: 三美股份是国内领先的氟化工厂商, 看好公司收益于下游需求及行业供需格局改善, 实现业绩触底反弹。预计公司 2023-2025 年营业收入 49.79/60.95/69.44 亿元, 归母净利润 6.45/9.69/11.33 亿元, 对应 EPS 1.06/1.59/1.86 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

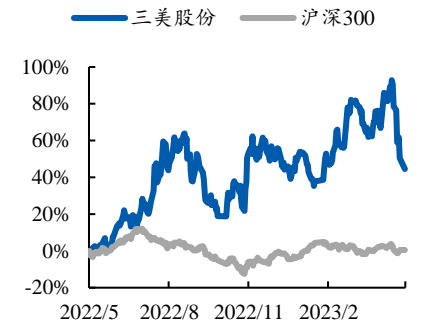
风险提示: 行业周期性波动、环保监管风险、新品替代风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,048	4,771	4,979	6,095	6,944
(+/-)%	48.80%	17.84%	4.37%	22.42%	13.93%
归属母公司净利润	536	486	645	969	1,133
(+/-)%	141.69%	-9.44%	32.92%	50.11%	16.90%
每股收益 (元)	0.88	0.80	1.06	1.59	1.86
市盈率	25.89	35.58	26.10	17.39	14.87
市净率	2.63	3.04	2.72	2.41	2.12
净资产收益率 (%)	10.30%	8.84%	10.42%	13.85%	14.26%
股息收益率 (%)	0.62%	0.87%	0.94%	1.01%	1.09%
总股本 (百万股)	610	610	610	610	610

股票数据 2023/05/04

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	27.59
12 个月股价区间 (元)	18.97~36.80
总市值 (百万元)	16,843.12
总股本 (百万股)	610
A 股 (百万股)	610
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-3%	51%
相对收益	-14%	0%	51%

相关报告

《种业振兴, 创制农药打开新局面》

--20230505

《2023 年度化工年度策略: 周期复苏看龙头, 赛道优选真成长》

--20230130

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003

18612207935 shibw@nesc.cn

研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030

15611880589 liuyk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,501	3,441	4,065	4,532	净利润	486	645	969	1,133
交易性金融资产	129	129	129	129	资产减值准备	19	-1	-1	-1
应收款项	370	684	605	863	折旧及摊销	112	127	133	139
存货	547	465	720	620	公允价值变动损失	-14	0	0	0
其他流动资产	26	26	26	26	财务费用	-67	0	0	0
流动资产合计	4,733	4,995	5,780	6,499	投资损失	2	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	125	-336	62	-263
长期投资净额	189	218	249	279	其他	-34	0	0	0
固定资产	696	695	688	675	经营活动净现金流量	629	435	1,162	1,007
无形资产	243	305	369	432	投资活动净现金流量	1,242	-337	-367	-357
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-22	-159	-171	-183
非流动资产合计	1,696	1,908	2,143	2,362	企业自由现金流	1,977	111	811	659
资产总计	6,430	6,902	7,923	8,861					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	331	277	447	367		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.80	1.06	1.59	1.86
流动负债合计	701	687	910	898	每股净资产 (元)	9.35	10.15	11.46	13.01
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.03	0.71	1.90	1.65
其他长期负债	19	19	19	19	成长性指标				
长期负债合计	19	19	19	19	营业收入增长率	17.8%	4.4%	22.4%	13.9%
负债合计	720	706	928	917	净利润增长率	-9.4%	32.9%	50.1%	16.9%
归属于母公司股东权益合计	5,710	6,196	6,994	7,944	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	16.1%	21.5%	25.3%	25.7%
负债和股东权益总计	6,430	6,902	7,923	8,861	净利率	10.2%	13.0%	15.9%	16.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	37.98	38.08	38.05	38.06
					存货周转天数	47.21	46.62	46.82	46.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	11.2%	10.2%	11.7%	10.4%
					流动比率	6.75	7.27	6.35	7.23
					速动比率	5.91	6.53	5.52	6.49
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
					管理费用率	3.5%	3.4%	3.2%	3.2%
					财务费用率	-3.4%	-1.1%	-0.8%	-0.9%
					分红指标				
					股息收益率	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
					估值指标				
					P/E (倍)	35.58	26.10	17.39	14.87
					P/B (倍)	3.04	2.72	2.41	2.12
					P/S (倍)	3.64	3.38	2.76	2.43
					净资产收益率	8.8%	10.4%	13.9%	14.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

