

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

确成股份(605183)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业分析师

执业编号: S1500524090001

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

## 产能持续释放，盈利韧性较强

2025年4月23日

事件: 4月23日, 确成股份发布2024年报及2025年一季报。

公司2024年度营业收入21.97亿元, 同比+21.38%; 归母净利润5.41亿元, 同比+31.10%; 扣非归母净利润5.26亿元, 同比+33.78%; 基本每股收益1.32元/股。拟每10股派发现金红利3元(含税)。

公司2025Q1营业收入5.40亿元, 同比+3.25%, 环比-4.14%; 归母净利润为1.38亿元, 同比+12.57%, 环比-14.71%; 扣非归母净利润为1.36亿元, 同比+17.74%, 环比-13.45%。

## 点评:

- **产能释放持续, 支撑业绩。**根据公司公告, 2024年度公司二氧化硅产能新增5万吨, 主要原因是公司募投项目“年产7万吨水玻璃、7.5万吨绿色轮胎专用高分散性二氧化硅项目”部分产能已建设完成导致。2024年公司产能达到38万吨, 全年产销量约为36万吨, 同比增长约21%, 产能利用率达到95%, 产销率接近100%。2025Q1, 公司销量8.96万吨, 同比+3.07%, 继续实现增长。公司仍有5万吨二氧化硅产能和0.3万吨微球项目在建设中, 公司预计2025年完成建设, 我们认为公司未来仍有增量可以释放。
- **核心经营指标相对稳定, 盈利能力稳健。**根据公司公告和我们的测算, 2024Q4和2025Q1公司单价分别环比-2.44%、-0.91%, 公司综合原材料价格分别环比-14.67%、+2.74%, 主要原材料纯碱的价格在2024Q4明显下跌, 但公司保持了价格的相对稳定, 且公司连续多个季度保持30%+的毛利率、20%+的净利率, 我们认为这体现了公司较好的议价能力和稳健的盈利能力。
- **轮胎生产旺盛叠加新能源汽车渗透率提高, 白炭黑需求向好。**(1)公司主要产品绿色轮胎专用材料高分散二氧化硅主要应用于乘用车半钢绿色轮胎行业。据中橡协轮胎分会统计, 2024年, 国内汽车轮胎外胎总产量8.47亿条, 增长7.8%。子午线轮胎产量8.14亿条, 增长8.4%, 其中, 半钢胎6.75亿条, 增长11.4%。我们认为轮胎需求有望保持稳健, 从而支撑轮胎生产以及白炭黑需求。(2)新能源汽车、节能环保观念有望长期拉动高分散白炭黑需求。根据公司2024年报, 国内新能源汽车行业增长较快, 龙头企业的绿色轮胎的产销量的增长直接拉动了对公司主要产品高分散二氧化硅的需求; 国际客户中绿色轮胎应用的更多新型号的高分散产品以及生物基产品逐步开始贡献销量增量。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2025-2027年营业收入分别达到24.26亿元、25.23亿元、25.92亿元, 同比增长10.4%、4.0%、2.7%, 归属母公司股东的净利润分别达到5.77亿元、6.31亿元、6.75亿元, 同比增长6.7%、9.4%、7.0%, 摊薄EPS分别达到1.39元、1.52元

和 1.62 元，当前股价对应 2025PE 为 11.37x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**产能建设不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨

| 重要财务指标            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 1,810 | 2,197 | 2,426 | 2,523 | 2,592 |
| 增长率 YoY %         | 3.7%  | 21.4% | 10.4% | 4.0%  | 2.7%  |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 413   | 541   | 577   | 631   | 675   |
| 增长率 YoY%          | 8.4%  | 31.1% | 6.7%  | 9.4%  | 7.0%  |
| 毛利率%              | 29.4% | 33.9% | 34.8% | 35.8% | 36.8% |
| 净资产收益率ROE%        | 13.8% | 16.2% | 14.7% | 13.9% | 12.9% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.99  | 1.30  | 1.39  | 1.52  | 1.62  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 15.90 | 12.13 | 11.37 | 10.39 | 9.71  |
| 市净率 P/B(倍)        | 2.20  | 1.97  | 1.67  | 1.44  | 1.26  |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

| 资产负债表          |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |  |
| <b>流动资产</b>    | 2,198 | 2,355  | 2,836 | 3,373 | 3,949 |  |
| 货币资金           | 475   | 816    | 1,202 | 1,691 | 2,248 |  |
| 应收票据           | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 应收账款           | 458   | 534    | 586   | 616   | 630   |  |
| 预付账款           | 17    | 30     | 29    | 29    | 30    |  |
| 存货             | 182   | 227    | 248   | 250   | 255   |  |
| 其他             | 1,067 | 748    | 771   | 787   | 786   |  |
| <b>非流动资产</b>   | 1,219 | 1,460  | 1,602 | 1,726 | 1,838 |  |
| 长期股权投资         | 9     | 12     | 15    | 18    | 21    |  |
| 固定资产(合计)       | 755   | 902    | 1,016 | 1,134 | 1,241 |  |
| 无形资产           | 103   | 133    | 148   | 166   | 185   |  |
| 其他             | 352   | 413    | 423   | 408   | 391   |  |
| <b>资产总计</b>    | 3,418 | 3,815  | 4,438 | 5,098 | 5,787 |  |
| <b>流动负债</b>    | 438   | 480    | 520   | 549   | 562   |  |
| 短期借款           | 81    | 76     | 85    | 98    | 107   |  |
| 应付票据           | 35    | 73     | 73    | 72    | 76    |  |
| 应付账款           | 240   | 227    | 246   | 261   | 260   |  |
| 其他             | 82    | 104    | 115   | 117   | 120   |  |
| <b>非流动负债</b>   | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 长期借款           | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他             | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| <b>负债合计</b>    | 438   | 480    | 520   | 549   | 563   |  |
| 少数股东权益         | 0     | 0      | 0     | 0     | -1    |  |
| 归属母公司股东权益      | 2,979 | 3,334  | 3,918 | 4,550 | 5,225 |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3,418 | 3,815  | 4,438 | 5,098 | 5,787 |  |

| 重要财务指标     |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度       | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |  |
| 营业总收入      | 1,810 | 2,197  | 2,426 | 2,523 | 2,592 |  |
| 同比(%)      | 3.7%  | 21.4%  | 10.4% | 4.0%  | 2.7%  |  |
| 归属母公司净利润   | 413   | 541    | 577   | 631   | 675   |  |
| 同比(%)      | 8.4%  | 31.1%  | 6.7%  | 9.4%  | 7.0%  |  |
| 毛利率(%)     | 29.4% | 33.9%  | 34.8% | 35.8% | 36.8% |  |
| ROE%       | 13.8% | 16.2%  | 14.7% | 13.9% | 12.9% |  |
| EPS(摊薄)(元) | 0.99  | 1.30   | 1.39  | 1.52  | 1.62  |  |
| P/E        | 15.90 | 12.13  | 11.37 | 10.39 | 9.71  |  |
| P/B        | 2.20  | 1.97   | 1.67  | 1.44  | 1.26  |  |
| EV/EBITDA  | 12.17 | 9.36   | 7.16  | 5.99  | 4.98  |  |

| 利润表             |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度            | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |  |
| <b>营业总收入</b>    | 1,810 | 2,197  | 2,426 | 2,523 | 2,592 |  |
| 营业成本            | 1,277 | 1,451  | 1,582 | 1,620 | 1,638 |  |
| 营业税金及附加         | 17    | 22     | 23    | 25    | 25    |  |
| 销售费用            | 12    | 16     | 16    | 17    | 18    |  |
| 管理费用            | 63    | 75     | 84    | 87    | 89    |  |
| 研发费用            | 62    | 75     | 83    | 86    | 89    |  |
| 财务费用            | -57   | -57    | -14   | -22   | -31   |  |
| 减值损失合计          | -1    | -1     | 0     | 0     | 0     |  |
| 投资净收益           | 14    | 6      | 7     | 9     | 8     |  |
| 其他              | 11    | 6      | 4     | 5     | 5     |  |
| <b>营业利润</b>     | 459   | 627    | 662   | 724   | 777   |  |
| 营业外收支           | 7     | 6      | 6     | 6     | 6     |  |
| <b>利润总额</b>     | 467   | 633    | 668   | 730   | 783   |  |
| 所得税             | 54    | 92     | 91    | 99    | 108   |  |
| <b>净利润</b>      | 412   | 541    | 577   | 631   | 675   |  |
| 少数股东损益          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 413   | 541    | 577   | 631   | 675   |  |
| EBITDA          | 470   | 670    | 759   | 829   | 886   |  |
| EPS(当年)(元)      | 0.99  | 1.32   | 1.39  | 1.52  | 1.62  |  |

| 现金流量表          |       | 单位:百万元 |       |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 390   | 585    | 611   | 706   | 784   |  |
| 净利润            | 412   | 541    | 577   | 631   | 675   |  |
| 折旧摊销           | 81    | 94     | 106   | 120   | 135   |  |
| 财务费用           | -18   | -16    | 2     | 2     | 3     |  |
| 投资损失           | -14   | -6     | -7    | -9    | -8    |  |
| 营运资金变动         | -68   | -41    | -64   | -32   | -14   |  |
| 其它             | -4    | 14     | -3    | -6    | -6    |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -478  | -49    | -239  | -228  | -233  |  |
| 资本支出           | -210  | -364   | -227  | -234  | -238  |  |
| 长期投资           | -283  | 308    | -3    | -3    | -3    |  |
| 其他             | 16    | 7      | -9    | 9     | 8     |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -47   | -220   | 8     | 11    | 6     |  |
| 吸收投资           | 1     | 0      | 0     | 0     | 0     |  |
| 借款             | 61    | -6     | 9     | 13    | 9     |  |
| 支付利息或股息        | -105  | -145   | -2    | -2    | -3    |  |
| <b>现金流净增加额</b> | -114  | 338    | 387   | 488   | 557   |  |

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。