

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

确成股份 (605183. SH)

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 化工行业研究助理

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

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情压制业绩，关注下游需求及新产能进展

2023年4月20日

事件: 4月19日，确成股份发布2022年报。公司2022年度实现营业收入17.46亿元，同比增长16.20%；实现归母净利润3.80亿元，同比增长26.79%。2022年四季度实现营业收入4.16亿元，同比下滑10.93%，环比下滑6.21%；实现归母净利润6922万元，同比下滑23.32%，环比下滑37.28%。公司拟每10股派发现金红利2.5元（含税）。

点评:

- **收入增长主要因为成本推升价格，汇兑收益是利润主要增量。(1) 疫情拖累销量。**公司2022年销量25.03万吨，同比增长0.24%，基本持平。公司泰国产能仍处于释放期，2022年销量未见明显增长主要由于国内二、四季度的疫情，二、四季度销量同比增速分别为-4.46%、-8.93%，一、三季度销量同比增速+3.46%、+12.74%。**(2) 成本抬升助涨单价，降低毛利率。**根据我们的测算，公司单价大增950元至6585元，主要由于原材料纯碱等产品的涨价。单价涨幅略低于成本涨幅，拖累公司毛利率下滑4.37pct至28.57%。**(3) 汇兑收益是利润最主要的增量来源。**2022年公司归母净利润同比增长8000万元，人民币兑美元贬值导致产生汇兑收益6800万元，贡献最大。
- **新能源汽车快速增长，轮胎开工率复苏明显，下游需求有望恢复。(1) 新能源汽车有望长期拉动高分散白炭黑的需求。**2022年以来，多家轮胎公司推出新能源汽车专用轮胎，如赛轮轮胎的ERANGE|EV北美乘用车电动汽车专用产品、森麒麟Qirin EV产品、德国马牌轮胎eContact产品、玛吉斯MECOTRA EV1产品等。而新能源汽车对轮胎的滚动阻力要求更高。高分散二氧化硅作为绿色轮胎专用配套材料，能够有效降低滚动阻力，也就能充分受益于新能源汽车高景气。**(2) 下游轮胎及物流运输行业年后复苏明显。**随着疫情情况缓和，市场行情好转态势明显，3月轮胎开工率同环比双增长。2023年3月，中国全钢胎月度平均开工率68.17%，环比增加11.72pct，同比增加10.73pct；半钢胎月度平均开工率73.47%，环比增加11.75pct，同比增加3.82pct；中国物流业景气指数为55.50%，环比增加5.40pct，同比增加6.80pct。
- **公司积极开拓新产品、新市场，为未来发展奠基。(1) 国外收入增速瞩目，毛利率可观。**公司积极开拓国际市场，加速推进轮胎行业国际重点客户和新型号产品的认证工作。2022年公司国外、中国大陆收入分别同比大增31.16%、微增4.92%，毛利率分别为34.92%、23.97%。海外业务的增長有效提升公司盈利水平。**(2) 新产品取得实质性进展，有望迎来新的成长曲线。**公司持续加大研发投入，新技术、新工艺的应用实现比较大的突破；同时硅橡胶、口腔护理等非橡胶新应用领域的新产品的推出取得实质性进展；孵化了二氧化硅微球产品等高端应用的项目，截至2022年报已经完成部分潜在客户的大样试样工作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年营业收入分别达到

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

20.82 亿元、23.06 亿元、25.03 亿元，同比增长 19.2%、10.8%、8.5%，归属母公司股东的净利润分别达到 4.51 亿元、5.30 亿元、6.25 亿元，同比增长 18.6%、17.5%、18.0%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 1.08 元、1.27 元和 1.50 元，当前股价对应 2023PE 为 16.57x，维持“买入”评级。

- **风险因素：** 1、产能建设不及预期 2、下游需求大幅下降风险 3、原材料价格大幅上涨的风险

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,503	1,746	2,082	2,306	2,503
同比(%)	42.4%	16.2%	19.2%	10.8%	8.5%
归属母公司净利润	300	380	451	530	625
同比(%)	55.2%	26.8%	18.6%	17.5%	18.0%
毛利率(%)	32.9%	28.6%	33.5%	34.6%	36.6%
ROE(%)	12.2%	14.3%	14.5%	14.6%	14.7%
EPS (摊薄)(元)	0.72	0.91	1.08	1.27	1.50
P/E	24.91	19.65	16.57	14.10	11.95
P/B	3.03	2.81	2.40	2.05	1.75
EV/EBITDA	16.89	16.75	11.19	9.20	7.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,940	1,997	2,365	2,971	3,498	
货币资金	790	596	1,020	1,406	2,016	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	504	517	466	623	559	
预付账款	18	25	26	29	30	
存货	170	229	207	262	236	
其他	458	630	646	651	658	
非流动资产	984	1,091	1,113	1,148	1,182	
长期股权投资	0	7	11	15	20	
固定资产	629	624	564	504	445	
无形资产	101	103	102	100	99	
其他	254	358	436	529	619	
资产总计	2,925	3,089	3,478	4,119	4,680	
流动负债	451	430	369	480	416	
短期借款	70	20	20	20	20	
应付票据	29	89	65	103	69	
应付账款	267	224	199	262	223	
其他	85	97	85	95	103	
非流动负债	5	0	0	0	0	
长期借款	4	0	0	0	0	
其他	1	0	0	0	0	
负债合计	456	431	369	481	416	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,469	2,658	3,109	3,639	4,264	
负债和股东权益	2,925	3,089	3,478	4,119	4,680	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,503	1,746	2,082	2,306	2,503	
同比 (%)	42.4%	16.2%	19.2%	10.8%	8.5%	
归属母公司净利润	300	380	451	530	625	
同比 (%)	55.2%	26.8%	18.6%	17.5%	18.0%	
毛利率 (%)	32.9%	28.6%	33.5%	34.6%	36.6%	
ROE%	12.2%	14.3%	14.5%	14.6%	14.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.72	0.91	1.08	1.27	1.50	
P/E	24.91	19.65	16.57	14.10	11.95	
P/B	3.03	2.81	2.40	2.05	1.75	
EV/EBITDA	16.89	16.75	11.19	9.20	7.18	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,503	1,746	2,082	2,306	2,503	
营业成本	1,008	1,248	1,385	1,509	1,587	
营业税金及附加	14	15	18	20	22	
销售费用	7	7	9	10	11	
管理费用	56	64	84	89	98	
研发费用	57	61	74	82	89	
财务费用	27	-79	9	0	-7	
减值损失合计	0	-5	0	0	0	
投资净收益	11	22	19	23	25	
其他	6	-4	5	6	6	
营业利润	352	442	528	624	735	
营业外收支	5	3	3	0	0	
利润总额	357	445	531	624	735	
所得税	57	65	79	94	110	
净利润	300	380	451	530	625	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	300	380	451	530	625	
EBITDA	443	436	579	662	764	
EPS (当年)(元)	0.72	0.92	1.08	1.27	1.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	284	415	486	460	680	
净利润	300	380	451	530	625	
折旧摊销	76	78	61	61	61	
财务费用	33	-66	1	1	1	
投资损失	-11	-22	-19	-23	-25	
营运资金变动	-111	33	-6	-109	18	
其它	-2	12	-3	0	0	
投资活动现金流	-424	-381	-61	-74	-69	
资本支出	-130	-196	-76	-92	-90	
长期投资	-305	-207	-4	-4	-5	
其他	11	21	19	23	25	
筹资活动现金流	-204	-301	-1	-1	-1	
吸收投资	31	0	0	0	0	
借款	150	124	0	0	0	
支付利息或股息	-210	-210	-1	-1	-1	
现金流净增加额	-368	-194	424	385	610	

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。