

确成股份(605183)

报告日期: 2023年05月04日

Q1 销量同环比提升, “碳关税”落地助力远期成长

——确成股份点评报告

报告导读

公司发布 2023 年一季度报告, 实现营收 4.15 亿元, 同比减少 5.85%, 环比略减 0.28%; 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比增加 0.33%, 环比增加 21.34%; 实现扣非净利润 0.75 亿元, 同比减少 2.79%, 环比增加 15.33%。

投资要点

□ 轮胎行业逐步回暖, 白炭黑销量同环比提升

23Q1 公司二氧化硅产销量分别为 6.27 万吨和 6.51 万吨, 产量同环比增加 3.99%、减少 7.51%, 销量同环比增加 3.79%、增加 5.94%, 我们认为随着国内轮胎需求持续回暖, 公司二氧化硅产品需求有望受益。产品价格方面, 23Q1 公司二氧化硅均价为 6271 元/吨, 同比下降 4.86%, 环比下降 4.11%。原材料方面, 23Q1 公司纯碱/石英砂/硫磺采购均价同比分别+30.80%/-8.19%/-40.65%, 环比分别+0.87%/-1.36%/-5.08%。23Q1 公司毛利率为 27.3%, 同比下降 1.02 PCT, 环比下降 3.59 PCT。净利率为 20.23%, 同比增加 1.24 PCT, 环比增加 3.60 PCT。根据百川盈孚和万得, 当前纯碱/硫磺/天然气价格为 2606/950/4572 元/吨, 年初以来分别-1.66%/-24.6%/-31.97%, 未来随着主要原材料及能源价格回落, 公司盈利有望进一步提升。

□ 欧盟“碳关税”正式通过, 稻壳灰二氧化硅工艺大有可为

根据中化新网, 4 月 25 日欧洲议会投票通过了碳边境调节机制(CBAM), 标志着欧盟“碳关税”正式通过。公司此前公告, 拟募集资金 2.1 亿元用于安徽阿喜生物质(稻壳)项目, 采用稻壳代替天然气作为燃料、利用稻壳燃烧产生的稻壳灰作为硅基代替石英砂生产高分散二氧化硅, 可大幅度降低二氧化碳排放。稻壳工艺二氧化硅主要由国际大客户采购, 销售均价较使用传统石英砂作为硅基制备的产品更高。随着欧盟“碳关税”正式通过, 公司稻壳灰绿色二氧化硅有望充分受益, 进一步提升公司市场竞争力及盈利能力。

□ 在建项目稳步推进, 新品类二氧化硅打开公司成长空间

公司当前在建工程 3.27 亿元, 同比大幅增加 45.35%。主要在建项目为三明 7.5 万吨高分散二氧化硅, 预计 24 年底建成, 此外泰国二期 2.5 万吨已完成前期审批, 上述项目全部落地后公司产能将增至 43 万吨。公司近年在巩固高分散二氧化硅产能的同时, 还开发了硅橡胶、口腔护理、二氧化硅微球等系列产品, 新产能新产品的投放有望打开公司成长空间。

□ 盈利预测与估值

预计公司 23-25 年营收 19.69/23.29/26.70 亿元, 归母净利润为 4.45/5.29/6.20 亿元, 对应 PE 为 16.47、13.86、11.82 倍。公司是国内白炭黑龙头, 随着绿色轮胎渗透率的逐渐提高, 公司白炭黑需求不断向好, 此外公司布局硅橡胶及牙膏用二氧化硅产品, 有望打开新的盈利空间。维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格大幅波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 汇兑风险等。

投资评级: 买入(维持)

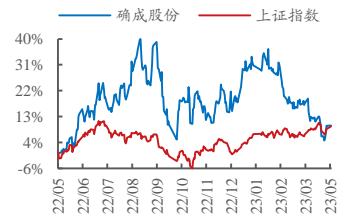
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.56
总市值(百万元)	7,329.55
总股本(百万股)	417.40

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 新产能新产品助力公司成长》 2023.04.21
- 《蜂出并作, 如日方升——确成股份深度报告》 2022.11.30

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1746.47	1969.10	2329.00	2669.81
(+/-) (%)	16.20%	12.75%	18.28%	14.63%
归母净利润	380.46	444.97	528.90	620.01
(+/-) (%)	26.79%	16.96%	18.86%	17.23%
每股收益(元)	0.91	1.07	1.27	1.49
P/E	19.27	16.47	13.86	11.82

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1997	2464	3014	3592
现金	596	1133	1488	1909
交易性金融资产	205	227	216	221
应收账款	517	601	711	789
其它应收款	0	1	2	1
预付账款	25	25	30	34
存货	229	235	277	317
其他	425	242	291	320
非流动资产	1091	1190	1246	1330
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	7	2	3	4
固定资产	624	804	924	1030
无形资产	103	99	95	93
在建工程	292	196	148	124
其他	65	89	76	79
资产总计	3089	3654	4260	4922
流动负债	430	507	585	627
短期借款	20	61	50	44
应付款项	313	356	426	467
预收账款	0	0	0	0
其他	97	90	109	116
非流动负债	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	0	1	1	1
负债合计	431	508	586	628
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2658	3145	3674	4294
负债和股东权益	3089	3654	4260	4922

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1746	1969	2329	2670
营业成本	1248	1356	1582	1790
营业税金及附加	15	21	22	25
营业费用	7	9	10	12
管理费用	64	73	86	99
研发费用	61	69	81	93
财务费用	(79)	(61)	(57)	(58)
资产减值损失	(9)	6	7	7
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(2)
投资净收益	22	22	22	22
其他经营收益	3	4	4	4
营业利润	442	520	620	725
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	445	523	623	728
所得税	65	78	94	108
净利润	380	445	529	620
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	380	445	529	620
EBITDA	515	560	666	775
EPS (最新摊薄)	0.91	1.07	1.27	1.49

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.20%	12.75%	18.28%	14.63%
营业利润	25.77%	17.50%	19.31%	16.95%
归属母公司净利润	26.79%	16.96%	18.86%	17.23%
获利能力				
毛利率	28.57%	31.15%	32.07%	32.94%
净利率	21.78%	22.60%	22.71%	23.22%
ROE	14.84%	15.34%	15.51%	15.56%
ROIC	13.95%	13.58%	13.81%	13.84%
偿债能力				
资产负债率	13.95%	13.91%	13.76%	12.75%
净负债比率	4.72%	12.12%	8.70%	7.06%
流动比率	4.64	4.85	5.15	5.73
速动比率	4.11	4.39	4.68	5.22
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.58	0.59	0.58
应收账款周转率	3.42	3.49	3.47	3.45
应付账款周转率	5.09	5.07	4.75	4.89
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.07	1.27	1.49
每股经营现金	0.99	1.18	0.98	1.22
每股净资产	6.37	7.53	8.80	10.29
估值比率				
P/E	19.27	16.47	13.86	11.82
P/B	2.76	2.33	2.00	1.71
EV/EBITDA	13.79	10.78	8.53	6.76

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	415	492	408	508
净利润	380	445	529	620
折旧摊销	78	48	60	70
财务费用	(79)	(61)	(57)	(58)
投资损失	(22)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(173)	103	(83)	(67)
其它	231	(20)	(18)	(35)
投资活动现金流	(381)	(100)	(99)	(138)
资本支出	(100)	(130)	(130)	(150)
长期投资	(7)	5	(1)	(1)
其他	(274)	25	32	13
筹资活动现金流	(301)	145	46	51
短期借款	(50)	41	(11)	(7)
长期借款	(4)	0	0	0
其他	(247)	104	57	58
现金净增加额	(267)	537	355	422

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>