

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

销量收入创新高, 下游需求正向好

2023 年 10 月 29 日

事件: 近日, 确成股份发布 2023 年三季报。公司 2023 年前三季度实现营业收入 13.23 亿元, 同比减少 0.56%; 实现归母净利润 3.05 亿元, 同比减少 1.97%。2023 年第三季度实现营业收入 4.73 亿元, 同比增加 6.49%, 环比增加 8.71%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增加 2.69%, 环比增加 5.18%。

点评:

- **销量增加支撑收入增长, 盈利能力相对稳定。**(1) 销量方面, 2023Q3 销量继续创新高。公司主要产品二氧化硅的产能陆续释放, 泰国子公司产能负荷稳步提高, 直接贡献了增量的产量。2023Q3 公司销量 8.06 万吨, 同比增长 23.59%, 环比增长 10.22%, 创下历史以来公司单季度最大销量。(2) 单价方面, 产品单价随原材料价格下滑。根据公司公告和我们的测算, 二季度公司产品单价以及综合原材料价格分别同比下滑 10.46%、25.39%, 分别环比下滑 1.81%、15.45%, 我们认为公司产品单价的下降主要由于原材料纯碱、石英砂、硫磺等产品的降价, 且公司和部分客户采取随行就市的定价模式。(3) 净利率方面, 公司 2023Q3 净利率为 23.98%, 同环比分别下滑 0.88pct、0.80pct, 基本保持稳定。此外, 截止 2023 年 10 月 9 日, 公司的两条硅酸钠原料产线大修已经完成, 对公司生产经营的影响已基本结束。(4) 综合来看, 公司销量的提升有效支撑了收入的增长, 助力公司 2023Q3 收入创下季度新高, 同时盈利能力较为稳定。
- **轮胎开工率高位叠加新能源汽车渗透率提高, 下游需求向好。**(1) 2023 年以来, 中国轮胎开工率、产量、出口量均在相对高位, 9 月中国物流景气度、重卡销量环比回升, 轮胎下游需求向好, 拉动二氧化硅需求。(2) 新能源汽车有望长期拉动高分散白炭黑需求。2023 年以来我国政府及企业采取多种方式促进新能源汽车消费, 有望促进新能源汽车产业高质量发展, 2023 年 1-9 月我国新能源汽车累计生产 591 万辆, 同比增长 32.0%。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, 实现节能, 我们认为其有望充分受益于新能源汽车高景气。
- **公司积极布局新产能、新产品, 未来空间可期。**(1) 产能方面: 公司拥有无锡、滁州、三明三个国内生产基地, 泰国一个海外生产基地, 合计已建成产能 33 万吨, 在建产能 7.5 万吨, 筹建产能 2.5 万吨, 总产能位列世界第三位。公司拟发行可转债用于在泰国扩产二期 2.5 万吨二氧化硅以及生物质(稻壳)资源化综合利用项目等。我们认为, 产能的提升利于公司进一步扩大国际市场份额, 用稻壳灰代替石英砂生产二氧化硅的工艺能够减少环境污染, 符合绿色发展的理念, 也顺应了下游国际大客户的需求。(2) 产品方面: 截止 2023 半年报, 公司孵化的二氧化硅微球项目, 部分应用已经获得了小批量的商业订单; 其他应用正在客户端试样过程中, 公司预计 2024 年上半年部分应用产品可以投放市场。

➤ **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 20.51 亿元、22.76 亿元、25.94 亿元，同比增长 17.4%、11.0%、14.0%，归属母公司股东的净利润分别达到 4.23 亿元、5.04 亿元、6.02 亿元，同比增长 11.1%、19.2%、19.6%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 1.01 元、1.21 元和 1.44 元，10 月 27 日股价对应 2023PE 为 14.72x，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,503	1,746	2,051	2,276	2,594
增长率 YoY %	42.4%	16.2%	17.4%	11.0%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	300	380	423	504	602
增长率 YoY%	55.2%	26.8%	11.1%	19.2%	19.6%
毛利率%	32.9%	28.6%	29.7%	31.7%	32.8%
净资产收益率ROE%	12.2%	14.3%	14.1%	14.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.91	1.01	1.21	1.44
市盈率 P/E(倍)	20.73	16.35	14.72	12.35	10.33
市净率 P/B(倍)	2.52	2.34	2.07	1.77	1.51

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 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	2,203	2,630	3,143
货币资金	790	596	557	888	1,260
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	504	517	635	704	797
预付账款	18	25	36	34	40
存货	170	229	200	216	242
其他	458	630	775	787	805
非流动资产	984	1,091	1,344	1,507	1,676
长期股权投资	0	7	11	15	20
固定资产(合计)	629	624	801	876	963
无形资产	101	103	112	116	121
其他	254	358	421	500	573
资产总计	2,925	3,089	3,548	4,136	4,819
流动负债	451	430	543	628	709
短期借款	70	20	100	120	148
应付票据	29	89	65	80	92
应付账款	267	224	280	313	341
其他	85	97	97	116	129
非流动负债	5	0	1	1	1
长期借款	4	0	0	0	0
其他	1	0	1	1	1
负债合计	456	431	543	628	709
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,469	2,658	3,004	3,508	4,110
负债和股东权益	2,925	3,089	3,548	4,136	4,819

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	2,051	2,276	2,594
同比(%)	42.4%	16.2%	17.4%	11.0%	14.0%
归属母公司净利润	300	380	423	504	602
同比(%)	55.2%	26.8%	11.1%	19.2%	19.6%
毛利率(%)	32.9%	28.6%	29.7%	31.7%	32.8%
ROE%	12.2%	14.3%	14.1%	14.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.72	0.91	1.01	1.21	1.44
P/E	20.73	16.35	14.72	12.35	10.33
P/B	2.52	2.34	2.07	1.77	1.51
EV/EBITDA	17.05	17.28	10.13	8.15	6.49

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	2,051	2,276	2,594
营业成本	1,008	1,248	1,442	1,555	1,744
营业税金及附加	14	15	20	21	24
销售费用	7	7	9	10	11
管理费用	56	64	76	84	96
研发费用	57	61	72	80	91
财务费用	27	-79	-10	-8	-14
减值损失合计	0	-5	0	0	0
投资净收益	11	22	26	27	32
其他	6	-4	6	6	7
营业利润	352	442	476	569	682
营业外收支	5	3	10	10	10
利润总额	357	445	486	579	692
所得税	57	65	63	75	90
净利润	300	380	423	504	602
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	380	423	504	602
EBITDA	439	423	569	669	788
EPS(当年)(元)	0.72	0.92	1.01	1.21	1.44

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	341	538	584
净利润	300	380	423	504	602
折旧摊销	76	78	94	99	110
财务费用	33	-66	2	3	3
投资损失	-11	-22	-26	-27	-32
营运资金变动	-111	33	-137	-30	-89
其它	-2	12	-13	-10	-10
投资活动现金流	-424	-381	-383	-224	-237
资本支出	-130	-196	-343	-247	-265
长期投资	-305	-207	-4	-4	-5
其他	11	21	-36	27	32
筹资活动现金流	-204	-301	-27	17	25
吸收投资	31	0	3	0	0
借款	150	124	80	19	28
支付利息或股息	-210	-210	-106	-3	-3
现金流净增加额	-368	-194	-39	331	372

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 年管理工作经验。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。

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。	

评级说明

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。