

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

稳步扩建销量再提升，需求增长前景向光明

2024年4月24日

事件: 近日，确成股份发布 2023 年报及 2024 年一季报。公司 2023 年实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 3.66%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 8.42%。2024 年第一季度实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 25.90%，环比增长 7.18%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 45.64%，环比增长 13.89%。

点评:

- **销量增加支撑收入增长，盈利能力保持稳定。(1) 产能释放，销量持续增长。**2023 年公司销量 29.79 万吨，同比增长 19.04%，创下历史以来同期最大销量；2024Q1 公司销量 8.69 万吨，同比增加 33.48%，环比增加 9.85%，创下单季度新高。我们认为，销量的提升主要因为公司产能的陆续释放以及对国内外市场的积极开拓，未来随着在建的 10 万吨产能投产放量，公司销量有望继续增长，为业绩增长奠定基础。**(2) 产品单价随原材料价格波动，但毛利率、净利率相对稳定。**根据公司公告，2024Q1 公司产品单价环比下降 0.48%，同比下降 4.43%，我们认为这主要由于原材料价格的下行。公司 2023Q1 以来连续 5 个季度净利率维持在 20%以上，盈利能力相对稳定。
- **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) 2023 年以来中国轮胎开工率恢复明显，有望继续拉动对白炭黑需求。**2023 年国内半钢胎开工率 69.20%，同比增加 9.52pct，全钢胎开工率 60.32%，同比增加 8.22pct，2024 年仍维持在相对高位。**(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。**2023 年我国新能源汽车销量达到 949.50 万辆，同比增长 37.87%，渗透率 31.55%，未来有望伴随着政策刺激、车型丰富等继续增长。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，对提升电车续航有重要作用，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，未来有望稳健增长。(1) 产能方面:**公司拥有江苏无锡、安徽凤阳、福建沙县三个国内生产基地，泰国一个海外生产基地，合计已建成产能 33 万吨，在建产能 10 万吨，总产能位列世界第三位。我们认为，产能的提升利于公司进一步扩大全球市场份额，实现业绩增长。**(2) 产品方面:**截止 2023 年报，公司口腔护理用二氧化硅产品和硅橡胶用二氧化硅都已经实现小批量商业供货，并积极推进公司孵化的二氧化硅微球项目的商品化生产。我们认为公司产品种类仍在持续丰富，市场空间仍有望进一步扩大。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别达到 21.60 亿元、23.54 亿元、25.21 亿元，同比增长 19.3%、9.0%、7.1%，归属母公司股东的净利润分别达到 5.02 亿元、5.77 亿元、6.47 亿元，同比增长 21.6%、15.0%、12.2%，2024-2026 年摊薄 EPS 分别达到 1.20 元、1.38 元和 1.55 元，当前股价对应 2024PE 为 12.77x，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,746	1,810	2,160	2,354	2,521
增长率 YoY %	16.2%	3.7%	19.3%	9.0%	7.1%
归属母公司净利润 (百万元)	380	413	502	577	647
增长率 YoY%	26.8%	8.4%	21.6%	15.0%	12.2%
毛利率%	28.6%	29.4%	33.5%	34.6%	35.6%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.8%	14.5%	14.3%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.99	1.20	1.38	1.55
市盈率 P/E(倍)	16.83	15.52	12.77	11.10	9.90
市净率 P/B(倍)	2.41	2.15	1.85	1.58	1.37

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月24日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,997	2,198	2,690	3,218	3,833	
货币资金	596	475	870	1,323	1,863	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	517	458	607	645	688	
预付账款	25	17	23	24	25	
存货	229	182	231	244	254	
其他	630	1,067	960	982	1,002	
非流动资产	1,091	1,219	1,317	1,405	1,483	
长期股权投资	7	9	13	17	20	
固定资产(合计)	624	755	810	875	939	
无形资产	103	103	103	104	104	
其他	358	352	391	410	421	
资产总计	3,089	3,418	4,008	4,623	5,316	
流动负债	430	438	543	581	627	
短期借款	20	81	92	109	131	
应付票据	89	35	61	65	65	
应付账款	224	240	284	295	313	
其他	97	82	106	113	119	
非流动负债	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
负债合计	431	438	543	581	628	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,658	2,979	3,465	4,041	4,688	
负债和股东权益	3,089	3,418	4,008	4,623	5,316	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,746	1,810	2,160	2,354	2,521	
同比(%)	16.2%	3.7%	19.3%	9.0%	7.1%	
归属母公司净利润	380	413	502	577	647	
同比(%)	26.8%	8.4%	21.6%	15.0%	12.2%	
毛利率(%)	28.6%	29.4%	33.5%	34.6%	35.6%	
ROE%	14.3%	13.8%	14.5%	14.3%	13.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.99	1.20	1.38	1.55	
P/E	16.83	15.52	12.77	11.10	9.90	
P/B	2.41	2.15	1.85	1.58	1.37	
EV/EBITDA	17.28	11.64	8.49	6.94	5.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,746	1,810	2,160	2,354	2,521	
营业成本	1,248	1,277	1,436	1,540	1,624	
营业税金及附加	15	17	20	22	23	
销售费用	7	12	12	13	14	
管理费用	64	63	78	84	90	
研发费用	61	62	76	82	88	
财务费用	-79	-57	-7	-15	-23	
减值损失合计	-5	-1	0	0	0	
投资净收益	22	14	20	22	23	
其他	-4	11	7	8	9	
营业利润	442	459	573	657	737	
营业外收支	3	7	5	5	5	
利润总额	445	467	579	663	742	
所得税	65	54	77	86	96	
净利润	380	412	501	577	647	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	380	413	502	577	647	
EBITDA	423	491	662	748	828	
EPS(当年)(元)	0.92	0.99	1.20	1.38	1.55	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	415	390	495	598	680	
净利润	380	412	501	577	647	
折旧摊销	78	81	91	100	109	
财务费用	-66	-18	2	3	3	
投资损失	-22	-14	-20	-22	-23	
营运资金变动	33	-68	-77	-53	-50	
其它	12	-4	-2	-5	-5	
投资活动现金流	-381	-478	-92	-160	-159	
资本支出	-196	-210	-173	-179	-179	
长期投资	-207	-283	-4	-4	-3	
其他	21	16	85	22	23	
筹资活动现金流	-301	-47	-8	15	19	
吸收投资	0	1	0	0	0	
借款	124	141	10	17	22	
支付利息或股息	-210	-105	-2	-3	-3	
现金流净增加额	-194	-114	395	453	540	

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成分不曾与,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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。