

研究所:

 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn

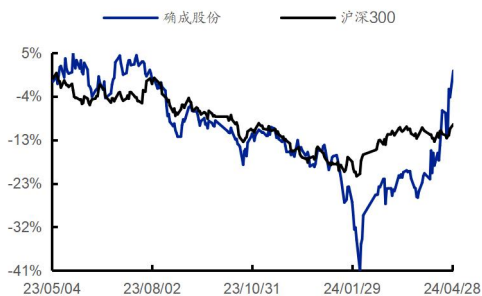
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn

 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

Q1 白炭黑产销两旺，持续推进新产品研发生产

——确成股份 (605183) 2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
确成股份	33.8%	37.9%	1.3%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格 (元)	17.54
52 周价格区间 (元)	9.81-18.80
总市值 (百万)	7,321.14
流通市值 (百万)	7,294.59
总股本 (万股)	41,739.69
流通股本 (万股)	41,588.31
日均成交额 (百万)	165.66
近一月换手 (%)	1.24

事件:

2024 年 4 月 25 日，确成股份发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告：2023 年实现营业收入 18.10 亿元，同比上升 3.66%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比上升 8.42%；实现扣非归母净利润 3.94 亿元，同比上升 8.91%；销售毛利率 29.44%，同比上升 0.87pct，销售净利率 22.78%，同比上升 1.00pct；经营活动现金流净额为 3.90 亿元，同比下降 0.25 亿元。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 4.88 亿元，同比+17.13%，环比+3.16%；实现归母净利润为 1.07 亿元，同比+55.17%，环比-5.22%；扣非后归母净利润 1.07 亿元，同比+63.61%，环比-2.36%；经营活动现金流净额为 1.30 亿元，同比+0.67 亿元，环比+0.17 亿元。销售毛利率为 33.29%，同比+2.40pct，环比+0.88pct；销售净利率为 22.01%，同比+5.38pct，环比-1.96pct。

同时公司公布一季报，2024Q1 单季度，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比+25.90%，环比+7.18%；实现归母净利润为 1.22 亿元，同比+45.64%，环比+13.89%；扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比+53.61%，环比+8.28%；经营活动现金流净额为 1.07 亿元，同比-0.09 亿元，环比-0.23 亿元。销售毛利率为 31.02%，同比+3.72pct，环比-2.27pct；销售净利率为 23.40%，同比+3.16pct，环比+1.38pct。

投资要点:

■ 2023 年二氧化硅产销量提升，营收利润小幅上涨

2023 年实现营业收入 18.10 亿元，同比上升 3.66%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比上升 8.42%。其中，2023 年公司实现毛利润 5.33 亿元，同比+3397 万元；期间费用 8036 万元，同比+2590 万元，资产减值损失-56 万元，损失同比上升 473 万元，信用减值损失 269 万元，损失同比上升 671 万元。2023 年公司经营活动产生的现金流量为 3.90 亿元，同比-0.23 亿元。期间费用方面，2023 年公司销售费用为 0.66%，同比+0.23pct；管理费用为 3.48%，同比-0.21pct；研发费用为 3.45%，同比-0.05pct；财务费用率分别为-3.15%，同比+1.35pct。

二氧化硅产销方面，2023 年公司实现二氧化硅生产量 29.78 万吨，同比+18.55%；实现二氧化硅销售量 29.79 万吨，同比+19.04%；二氧化硅

业务实现营收 17.82 亿元，同比+8.12%；实现毛利润 5.39 亿元，同比+10.15%；二氧化硅业务毛利率 30.22%，同比+0.55pct。

2023 年 Q4 公司实现净利润 1.07 亿元，环比下降 599 万元，实现毛利润 1.62 亿元，环比上升 914 万元，期间费用 3840 万元，环比上升 1532 万元，投资收益 216 万元，环比减少 330 万元，所得税费用 1059 万元，环比下降 755 万元。

■ 受下游市场需求变化影响，2024Q1 业绩承压

根据公司一季度业绩报告，2024Q1 公司实现净利润 1.22 亿元，环比上升 1494 万元。2024 年 Q1 净利润同比大幅增长，主要是因为原材料降价和销量增长。2024Q1 实现毛利润 1.62 亿元，环比减少 22 万元，费用方面，2024Q1 销售费用为 373 万元，环比下降 145 万元；管理费用为 1550 万元，环比上升 126 万元；研发费用为 1688 万元，环比减少 275 万元；财务费用为-1380 万元，环比下降 1314 万元。2024Q1 的信用减值损失为-122 万元，环比下降 159 万元。

■ 丰富产品类别，推进稻壳灰制白炭黑的研发生产

公司在稳步提高绿色轮胎高分散二氧化硅产品国际市场占有率的基础上，加速推进新产品在硅橡胶、牙膏等行业的商业应用，提高专线产能利用率，加快落实采用生物质（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的技术改造项目。积极努力推进公司孵化的二氧化硅微球项目的商品化生产。

■ 看好在建产能投产提供增量

目前具有 33 万吨白炭黑产能，在建产能为 10 万吨，预计 2024 年 12 月投产，看好新产能贡献增量。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.88、27.42、29.81 亿元，归母净利润分别为 5.20、6.05、6.80 亿元，对应 PE 分别 14、12、11 倍，首次覆盖，考虑公司的技术优势，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1810	2288	2742	2981
增长率(%)	4	26	20	9
归母净利润（百万元）	413	520	605	680
增长率(%)	8	26	16	12
摊薄每股收益（元）	0.99	1.25	1.45	1.63
ROE(%)	14	15	16	15
P/E	14.78	14.07	12.10	10.76
P/B	2.05	2.17	1.89	1.64
P/S	3.37	3.20	2.67	2.46
EV/EBITDA	12.17	9.88	8.13	6.86

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

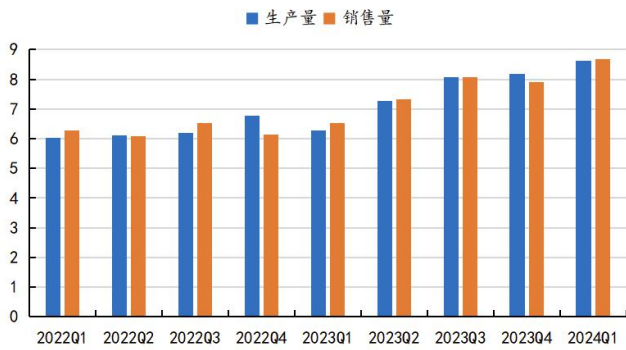
1、分产品经营数据

表 1: 确成股份二氧化硅产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
二氧化硅产量(万吨)	25.06	25.12	29.78	6.27	7.27	8.06	8.18	8.62
二氧化硅销量(万吨)	24.97	25.03	29.79	6.51	7.31	8.06	7.91	8.69
二氧化硅产销率	99.63%	99.64%	100.05%	103.79%	100.54%	100.04%	96.75%	100.85%
二氧化硅营收(亿元)	14.07	16.48	17.82	4.08	4.30	4.66	4.77	5.15
销售均价(元/吨)	5636.82	6585.05	5980.66	6271.27	5885.78	5779.17	6034.45	5926.54
总营业收入(亿元)	15.03	17.46	18.10	4.15	4.35	4.73	4.88	5.23
总营业成本(亿元)	10.08	12.48	12.77	3.02	3.31	3.20	3.25	3.61
毛利润(亿元)	4.95	4.99	5.33	1.13	1.04	1.53	1.62	1.62
毛利率(%)	32.94%	28.57%	29.44%	27.30%	23.93%	32.41%	33.29%	31.02%
净利润(亿元)	3.00	3.80	4.12	0.84	1.08	1.13	1.07	1.22
净利率(%)	19.97%	21.78%	22.78%	20.23%	24.78%	23.98%	22.01%	23.39%

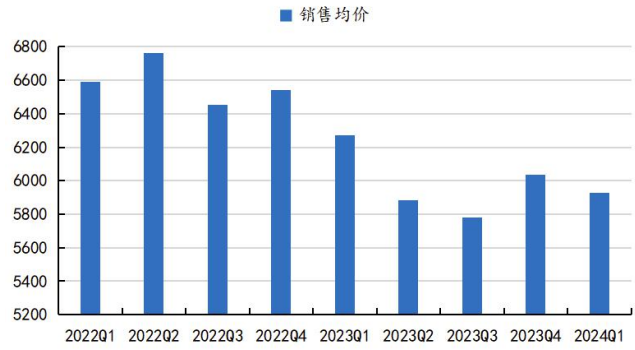
资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 公司季度生产和销售量(万吨)



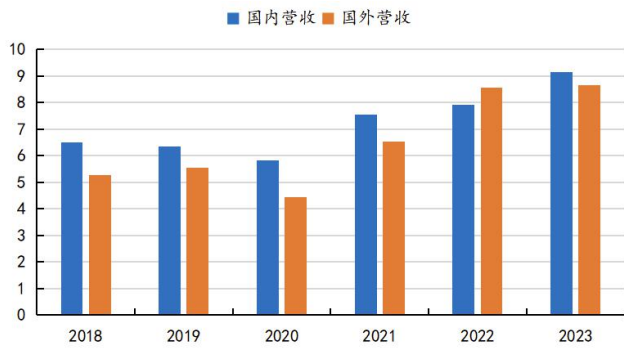
资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

图 2: 公司季度二氧化硅销售均价(元/吨)



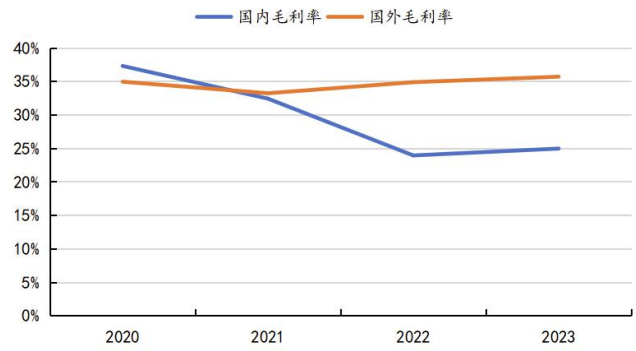
资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

图 3: 公司国内外营业收入情况 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

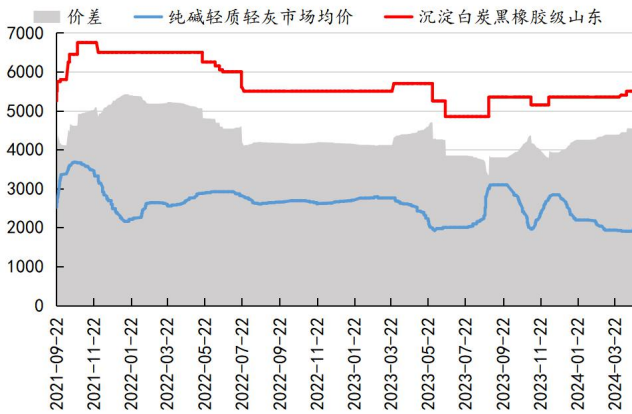
图 4: 公司国内外毛利率情况 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

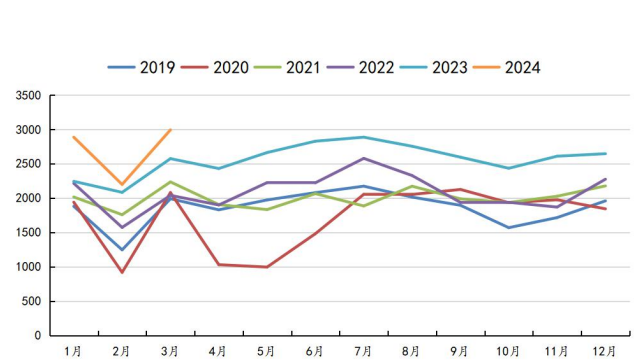
2、行业数据

图 5: 沉淀法白炭黑价格价差 (元/吨)



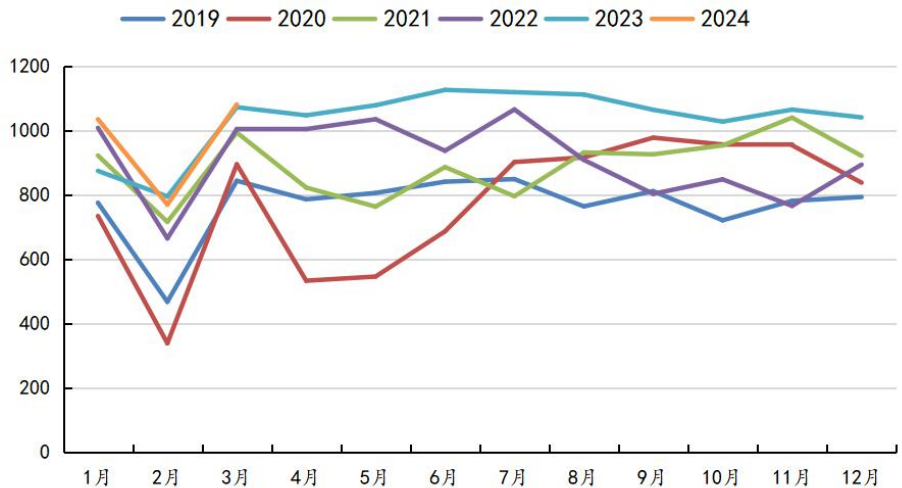
资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

图 6: 中国半钢轮胎月度出口量 (万条)



资料来源: 海关总署, 国海证券研究所

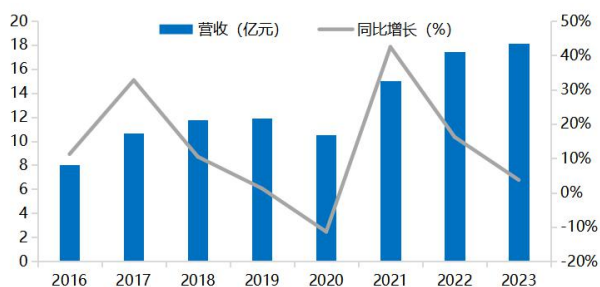
图 7: 中国全钢轮胎月度出口量 (万条)



资料来源: 海关总署, 国海证券研究所

3、公司财务数据

图 8: 2023 年营收同比提升 3.66%



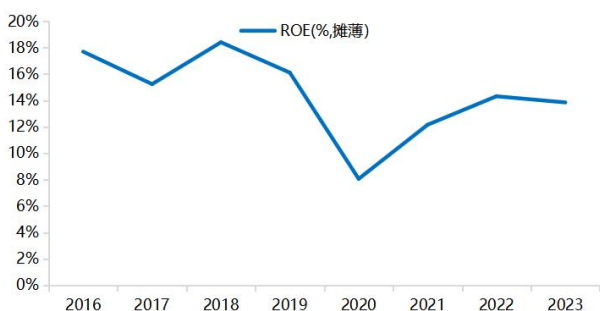
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2023 年归母净利润同比上升 8.42%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 2023 年净资产收益率略微下滑



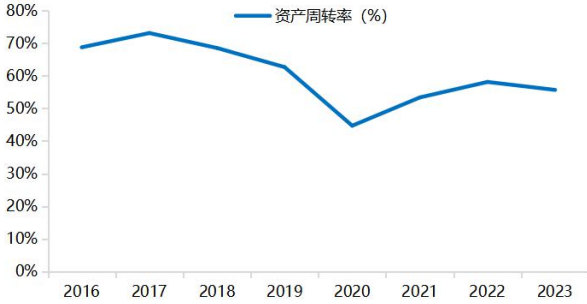
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年资产负债率走低



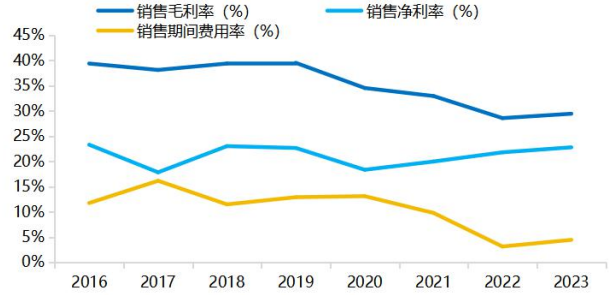
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年资产周转率为 55.65%



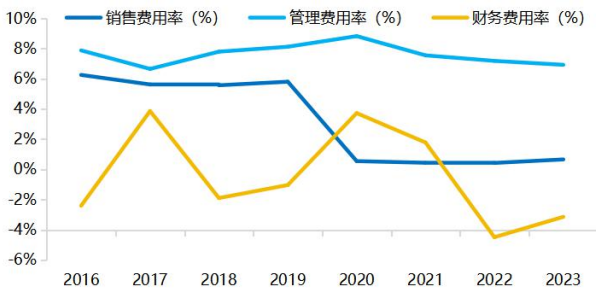
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年毛利率为 29.44%



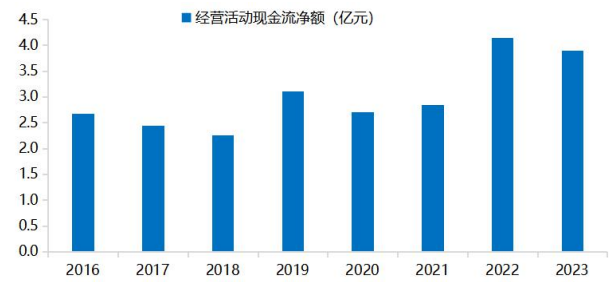
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023 年财务费用率上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023 年经营活动现金流净额同比-6.07%



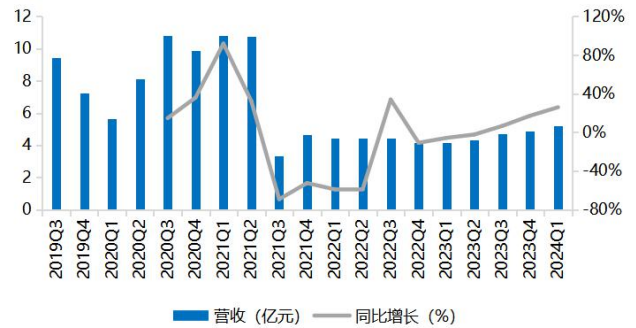
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2023 年研发费用达 0.62 亿元



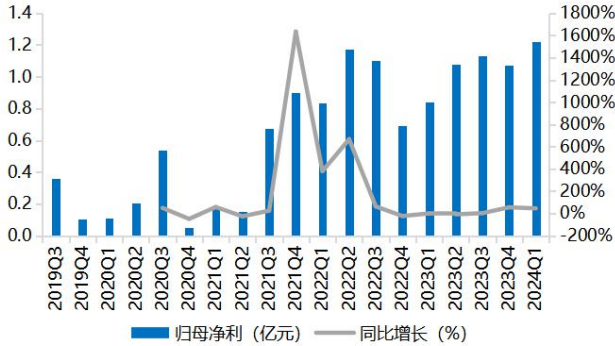
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2024 年 Q1 营收同比+25.90%



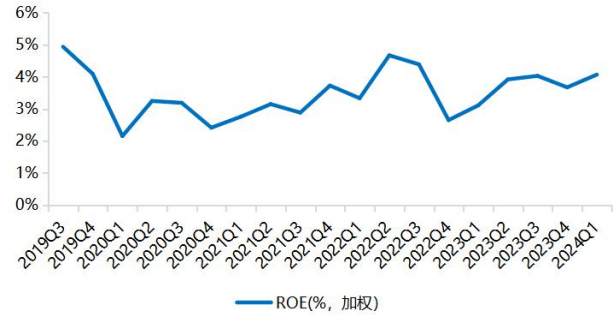
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 2024 年 Q1 归母净利润同比+45.64%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度净资产收益率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产负债率



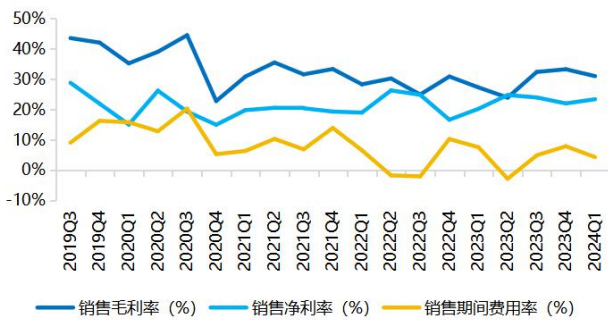
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度资产周转率



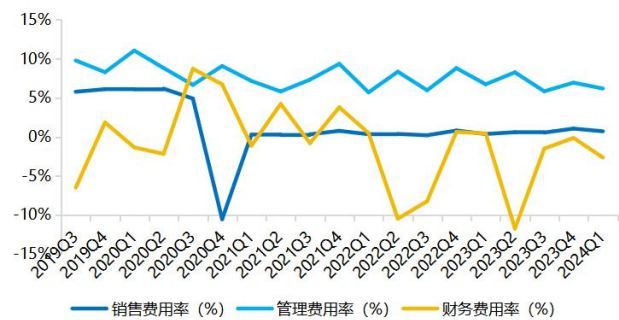
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额 1.07 亿元



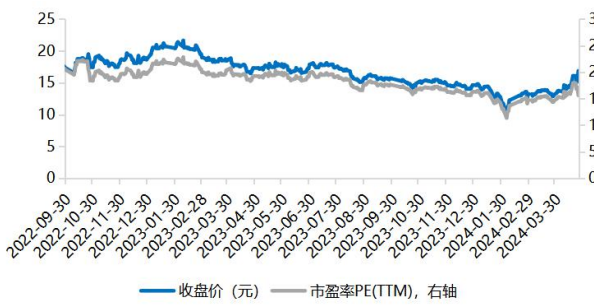
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 季度研发费用情况



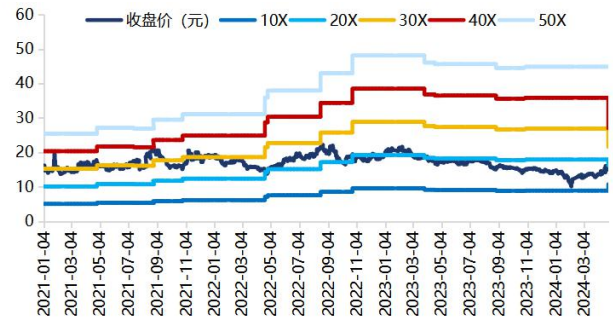
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: 收盘价及 PE (TTM)



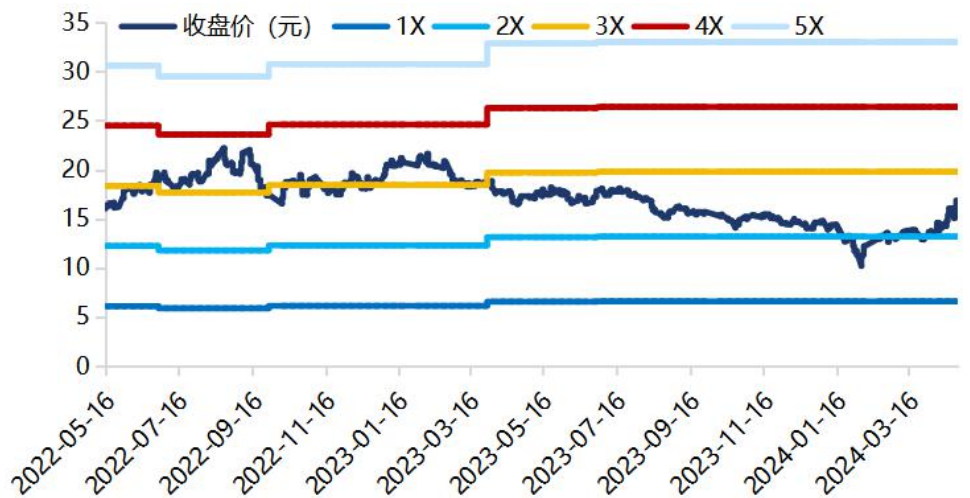
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

图 27: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

图 28: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/25)

4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.88、27.42、29.81 亿元，归母净利润分别为 5.20、6.05、6.80 亿元，对应 PE 分别 14、12、11 倍，首次覆盖，考虑公司的技术优势，给予“买入”评级。

5、风险提示

新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：确成股份盈利预测表

证券代码:	605183				股价:	17.54				投资评级:	买入				日期:	2024/04/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	15%	16%	15%	EPS	0.99	1.25	1.45	1.63										
毛利率	29%	32%	31%	32%	BVPS	7.14	8.10	9.30	10.68										
期间费率	1%	3%	3%	3%	估值														
销售净利率	23%	23%	22%	23%	P/E	14.78	14.07	12.10	10.76										
成长能力					P/B	2.05	2.17	1.89	1.64										
收入增长率	4%	26%	20%	9%	P/S	3.37	3.20	2.67	2.46										
利润增长率	8%	26%	16%	12%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.56	0.62	0.64	0.61	营业收入	1810	2288	2742	2981										
应收账款周转率	3.71	4.04	3.79	3.74	营业成本	1277	1565	1892	2037										
存货周转率	6.22	7.11	6.66	6.47	营业税金及附加	17	21	25	28										
偿债能力					销售费用	12	12	15	17										
资产负债率	13%	15%	15%	14%	管理费用	63	69	82	94										
流动比	5.02	4.51	4.72	5.15	财务费用	-57	-12	-20	-30										
速动比	3.31	3.22	3.50	4.00	其他费用/(-收入)	62	73	93	100										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	459	589	692	773										
现金及现金等价物	809	1089	1408	1857	营业外净收支	7	0	0	0										
应收款项	458	674	771	823	利润总额	467	589	692	773										
存货净额	182	258	309	320	所得税费用	54	69	87	93										
其他流动资产	749	648	684	735	净利润	412	520	605	680										
流动资产合计	2198	2670	3172	3735	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	755	847	941	1035	归属于母公司净利润	413	520	605	680										
在建工程	293	273	249	219	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	163	170	173	174	经营活动现金流	390	492	579	694										
长期股权投资	9	13	17	20	净利润	413	520	605	680										
资产总计	3418	3972	4552	5183	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	81	77	80	100	折旧摊销	81	95	106	117										
应付款项	275	396	453	480	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	5	4	6	7	营运资金变动	-68	-108	-107	-79										
其他流动负债	77	114	133	139	投资活动现金流	-478	-86	-156	-158										
流动负债合计	438	592	672	726	资本支出	-210	-169	-179	-182										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-283	-3	-4	-3										
其他长期负债	0	0	0	0	其他	16	86	27	27										
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	-47	-127	-104	-87										
负债合计	438	593	672	726	债务融资	60	-4	2	20										
股本	417	417	417	417	权益融资	1	0	0	0										
股东权益	2979	3380	3881	4457	其它	-107	-123	-106	-107										
负债和股东权益总计	3418	3972	4552	5183	现金净增加额	-114	280	319	449										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。