

确成股份(605183)

报告日期: 2025年08月21日

## 单季度销量再创新高, 新项目打开成长空间

### ——确成股份 25H1 点评

#### 报告导读

公司发布 2025 中报, 实现营收 11.13 亿元, 同比增 3.87%, 实现归母净利润 2.76 亿元, 同比增 5.44%。其中 25Q2 单季度营收 5.73 亿元, 同比增 4.47%, 环比增 6.17%, 归母净利润 1.38 亿元, 同比降 0.82%, 环比增 0.50%。

#### 投资要点

##### □ 需求旺盛, 25Q2 单季度销量再创历史新高

25Q2 公司销量 9.4 万吨, 同比增 5.3%、环比增 5.1%, 单季度销量再创历史新高, 主要系下游轮胎领域需求旺盛。一方面轮胎总产量对需求有支撑, 25 年 1-7 月我国橡胶轮胎外胎产量累计同比增长 0.7%, 另一方面随着新能源车渗透率提升, 绿色轮胎需求增长进而拉动白炭黑需求, 25 年 1-7 月我国新能源车产量累计同比增长 32.9%。25Q2 公司白炭黑均价 5929 元/吨, 同比降 1.6%、环比增 0.9%, 价格较为稳定。原材料方面, 25Q2 公司纯碱、石英砂、硫磺采购价格同比分别降 31.8%、降 13.1%、增 126.8%, 环比分别降 3.0%、降 6.6%、增 41.2%。主要原材料下降, 产品价格稳定, 公司盈利能力有所提升, 25Q2 毛利率 36.7%, 同比增 2.2pct、环比增 2.1pct, 净利率 24.1%, 同比降 1.3pct、环比降 1.35pct, 净利率下降主要系公司三费增加。截至 25H1 公司经营现金流净额 3.36 亿元, 同比增 1.21 亿元。

##### □ 多个新项目推进, 看好公司长期成长

截至 24 年底公司二氧化硅产能 38 万吨, 产能利用率高达 95%, 在建产能 5 万吨, 预计陆续于 2025 年 6 月、12 月建成投产, 此外公司在建 3000 吨二氧化硅微球项目预计 25 年底投产。25 年 7 月 18 日公司公告拟投资 7 亿建设年产 10 万吨(一期 5 万吨)生物质(稻壳)二氧化硅综合利用项目; 拟投资 2 亿建设年产 3.02 万吨松厚剂项目。公司为二氧化硅龙头, 产品可应用于轮胎、硅橡胶、口腔护理、化妆品等领域, 随着上述产能逐步释放, 有望助力公司业绩再上一个台阶。

##### □ 盈利预测与估值

产品需求旺盛, 后续新产能新产品放量, 有望打开新的盈利空间。预计公司 25-27 年归母净利润为 5.7/6.8/7.3 亿元, 现价对应 PE 为 15.9/13.4/12.4 倍, 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。

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2197.43	2320.78	2696.87	2869.35
(+/-) (%)	21.38%	5.61%	16.21%	6.40%
归母净利润	540.81	570.37	675.56	733.49
(+/-) (%)	31.10%	5.47%	18.44%	8.58%
每股收益(元)	1.30	1.37	1.62	1.76
P/E	16.79	15.92	13.44	12.38

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

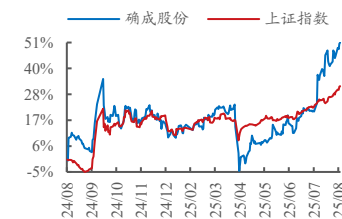
分析师: 李辉  
执业证书号: S1230521120003  
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼  
执业证书号: S1230524100001  
shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥21.83
总市值(百万元)	9,078.73
总股本(百万股)	415.88

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《盈利能力强劲, 看好新产能新产品驱动增长》2025.04.25
- 《产销再创新高, 新产能逐步贡献》2024.10.31
- 《业绩超预期, 新产能新产品保障未来成长》2024.08.23

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2,355	2,935	3,617	4,302
现金	816	1,296	1,871	2,457
交易性金融资产	4	169	87	128
应收账款	534	564	656	698
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	30	27	30	34
存货	227	244	269	290
其他	743	633	702	693
<b>非流动资产</b>	1,460	1,521	1,580	1,650
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	10	10	11
固定资产	902	1,070	1,175	1,264
无形资产	133	162	160	158
在建工程	303	202	151	125
其他	109	78	83	92
<b>资产总计</b>	3,815	4,456	5,197	5,952
<b>流动负债</b>	480	476	541	563
短期借款	76	59	72	69
应付款项	300	314	363	382
预收账款	0	0	0	0
其他	104	102	106	111
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	480	476	541	563
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,334	3,980	4,655	5,389
<b>负债和股东权益</b>	3,815	4,456	5,197	5,952

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2,197	2,321	2,697	2,869
营业成本	1,451	1,519	1,753	1,847
营业税金及附加	22	21	24	26
营业费用	16	12	13	14
管理费用	75	79	92	98
研发费用	75	79	92	97
财务费用	(57)	(31)	(39)	(47)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	4	5	6	5
<b>营业利润</b>	627	654	773	845
营业外收支	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	633	660	779	851
所得税	92	90	103	118
<b>净利润</b>	541	570	676	733
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	541	570	676	733
EBITDA	718	713	836	910
EPS (最新摊薄)	1.30	1.37	1.62	1.76

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.38%	5.61%	16.21%	6.40%
营业利润	36.40%	4.37%	18.17%	9.34%
归属母公司净利润	31.10%	5.47%	18.44%	8.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.95%	34.56%	34.99%	35.62%
净利率	24.60%	24.58%	25.05%	25.56%
ROE	17.13%	15.60%	15.65%	14.61%
ROIC	15.64%	13.86%	13.91%	12.98%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.59%	10.68%	10.41%	9.46%
净负债比率	15.76%	12.43%	13.32%	12.26%
流动比率	4.90	6.17	6.69	7.65
速动比率	4.43	5.66	6.19	7.13
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.56	0.56	0.51
应收账款周转率	4.43	4.22	4.42	4.24
应付账款周转率	6.22	6.54	6.85	6.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.30	1.37	1.62	1.76
每股经营现金	1.41	1.79	1.36	1.72
每股净资产	8.02	9.57	11.19	12.96
<b>估值比率</b>				
P/E	16.79	15.92	13.44	12.38
P/B	2.72	2.28	1.95	1.68
EV/EBITDA	8.72	10.76	8.60	7.21

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	585	743	568	715
净利润	541	570	676	733
折旧摊销	94	65	78	88
财务费用	(57)	(31)	(39)	(47)
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(128)	130	(111)	(24)
其它	142	15	(30)	(29)
<b>投资活动现金流</b>	(49)	(353)	(44)	(173)
资本支出	(158)	(130)	(130)	(150)
长期投资	(2)	2	(1)	0
其他	111	(225)	87	(23)
<b>筹资活动现金流</b>	(220)	89	52	44
短期借款	(6)	(17)	13	(3)
长期借款	0	0	0	0
其他	(214)	106	39	47
<b>现金净增加额</b>	316	480	575	586

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>