

基础化工

2025 年 08 月 25 日

确成股份 (605183)

——Q2 收入及销量创新高，毛利率受益于结构优化持续提升，汇兑影响 Q2 盈利同比微降

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 22 日

收盘价 (元)	20.85
一年内最高/最低 (元)	22.56/13.25
市净率	2.5
股息率 (分红/股价)	1.44
流通 A 股市值 (百万元)	8,599
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	8.42
资产负债率%	14.15
总股本/流通 A 股 (百万)	416/412
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

赵文琪 A0230523060003
zhaowq@swsresearch.com
马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

赵文琪
(8621)23297818x
zhaowq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司公告：**2025 年上半年收入 11.13 亿元 (YoY+3.9%)，归母净利润 2.76 亿元 (YoY+5.4%)，扣非归母净利润 2.74 亿元 (YoY+10.2%)，其中 25Q2 实现收入 5.73 亿元 (YoY+4.5%，QoQ+6.2%)，实现归母净利润 1.38 亿元 (YoY-0.8%，QoQ+0.5%)，实现扣非归母净利润 1.38 亿元 (YoY+3.6%，QoQ+1.05%)，业绩基本符合预期。Q2 单季度收入创新高，归母净利润同比微降主要受汇率波动影响，财务费用增加。
- 上半年公司二氧化硅销量持续稳步增长，得益于产品结构持续优化，盈利能力持续提升。**2025 年下游轮胎行业面临增量产能及贸易壁垒的影响，但持续扩产的需求拉动公司二氧化硅销量提升，叠加公司福建新产能逐步释放，使得上半年公司二氧化硅产销量分别约 18.4 万吨 (YoY+3.9%)、18.4 万吨 (YoY+4.2%)，与此同时，公司产品线逐步丰富，多规格高分散二氧化硅销量增加、生物质 (稻壳) 二氧化硅批量投放市场、新产品牙膏用二氧化硅贡献新的增量，为公司提供了有力支撑。原料成本有所降低，主要原材纯碱、石英砂价格小幅下降，略微拉低产品均价，同比下滑约 1.2%至 5904 元/吨。叠加产品销量持续提升，新产品的逐步放量，毛利率同比提升 2.87pct 至 35.66%。费用端，主要由于汇率变化使得今年上半年汇兑损失约 489 万元，去年同期汇兑受益约 1075 万元，影响净利润率仅同比提升 0.35pct 至 24.79%。
- 25 Q2 单季度二氧化硅销量创新高，代表公司市场份额及需求稳步增长，竞争力逐步凸显，毛利率受益于结构调整逐步提升。**尽管二季度轮胎企业开始受贸易关税影响，但公司保持稳健增长的态势，受益于较好的格局，内外资客户均有增长，25Q2 二氧化硅产销量分别约 9.17 万吨 (YoY+1.1%，QoQ-0.5%)、9.42 万吨 (YoY+5.3%，QoQ+5.1%)。原料方面，二季度纯碱、石英砂价格持续下行，分别环比下降 3%、6.6%，硫酸价格环比上涨 41%。一方面公司做相应价格调整，另外高分散、牙膏用、生物质 (稻壳) 二氧化硅销量逐步提升，使得毛利率环比分别提升 2.19pct、2.09pct 至 36.67%。费用端，随着公司产能及新品的持续推出，研发费用率有所提升，管理费用由于股份支付费用有所增长，财务费用受汇兑影响也有增长，使得净利润率分别环比下滑 1.29pct、1.35pct 至 24.14%。
- 稻壳灰白炭黑逐步进入市场，新增规划滨海项目 10 万吨稻壳灰二氧化硅项目。**安徽基地实施的生物质 (稻壳) 资源化综合利用项目所生产的生物质 (稻壳) 高分散二氧化硅产品已经批量进入国际市场，受到欧洲等客户青睐，大幅度降低二氧化碳排放，因此考虑中长期客户需求，公司此前计划拟投资 9 亿元，建设年产 10 万吨 (一期年产 5 万吨) 生物质 (稻壳) 二氧化硅综合利用项目、年产 3.02 万吨松厚剂项目。其中二氧化硅项目估计投资 7 亿元。**此外二氧化硅相关新品持续研发中，打开未来新空间。**公司进一步提升高附加值产品的比重，做好口腔护理行业系列产品、硅橡胶行业应用产品等新进入市场产品的市场开拓和培育工作；同时积极推进高端应用二氧化硅产品的进口替代的商业化进程，进一步开拓公司产品的在高端市场的应用领域，并且适时进入国际市场。公司二氧化硅微球项目已开工建设，我们预计 2025 年底建设完成。
- 盈利预测与估值：**公司此前发布股权激励，扣非盈利目标三年复合增速 15%，代表公司拓展市场及产品多元化方面的信心。维持 2025-2027 年盈利预测，预计三年归母净利润分别约 6.0、6.6、7.2 亿元，对应 PE 约 14、13、12 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游轮胎需求不及预期，原材料大幅度波动影响盈利能力

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,197	1,113	2,540	2,788	2,996
同比增长率 (%)	21.4	3.9	15.6	9.8	7.4
归母净利润 (百万元)	541	276	599	660	721
同比增长率 (%)	31.1	5.4	10.8	10.2	9.2
每股收益 (元/股)	1.32	0.67	1.44	1.59	1.73
毛利率 (%)	33.9	35.7	34.4	34.7	35.0
ROE (%)	16.2	7.9	15.7	14.7	13.8
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,810	2,197	2,540	2,788	2,996
其中：营业收入	1,810	2,197	2,540	2,788	2,996
减：营业成本	1,277	1,451	1,666	1,820	1,948
减：税金及附加	17	22	25	28	30
主营业务利润	516	724	849	940	1,018
减：销售费用	12	16	20	22	24
减：管理费用	63	75	86	95	102
减：研发费用	62	75	86	89	96
减：财务费用	-57	-57	-21	-24	-38
经营性利润	436	615	678	758	834
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	3	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	-1	0	0	0
加：投资收益及其他	22	10	10	4	4
营业利润	459	627	687	762	838
加：营业外净收入	7	6	8	5	0
利润总额	467	633	695	767	838
减：所得税	54	92	96	107	117
净利润	412	541	599	660	720
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	413	541	599	660	721

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。