

## 公司研究 | 点评报告 | 确成股份 (605183.SH)

# Q2 业绩维持高企，拟投建稻壳法白炭黑项目

### 报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 11.1 亿元（同比+3.9%），实现归属净利润 2.8 亿元（同比+5.4%），实现归属扣非净利润 2.7 亿元（同比+10.2%）。其中 Q2 单季度实现收入 5.7 亿元（同比+4.5%，环比+6.2%），归属净利润 1.4 亿元（同比-0.8%，环比+0.5%），扣非归属净利润 1.4 亿元（同比+3.6%，环比+1.1%）。公司是亚洲最大、全球第三的沉淀法二氧化硅供应商。公司产业链上下游延伸，目前已建成从原材料硫酸、硅酸钠到最终产品二氧化硅的完整产业链。随着全球轮胎绿色化率的不断增长，以及公司自身产能的释放，业绩有望迎来快速发展。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

确成股份 (605183.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## Q2 业绩维持高企，拟投建稻壳法白炭黑项目

### 事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 11.1 亿元（同比+3.9%），实现归属净利润 2.8 亿元（同比+5.4%），实现归属扣非净利润 2.7 亿元（同比+10.2%）。其中 Q2 单季度实现收入 5.7 亿元（同比+4.5%，环比+6.2%），归属净利润 1.4 亿元（同比-0.8%，环比+0.5%），扣非归属净利润 1.4 亿元（同比+3.6%，环比+1.1%）。

### 事件评论

- **2025Q2 公司季度收入创历史新高。**公司 Q2 毛利率为 36.7%（同比+2.2 pct，环比+2.1 pct）。公司发布 Q2 经营数据，据计算，公司单季度二氧化硅产品产量达到 9.2 万吨（同比+1.1%，环比-0.5%）；销量达到 9.4 万吨（同比+5.3%，环比+5.1%）；销售金额达到 5.6 亿元（同比+3.6%，环比+6.1%）；单吨售价为 5929.3 元（同比-1.6%，环比+0.9%）。从原材料价格来看，Q2 公司纯碱采购价格环比下降 3.0%，同比下降 31.8%；石英砂采购价格环比上升 6.6%，同比下降 13.1%；硫磺采购价格环比上升 41.2%，同比上升 126.8%。从以上数据，结合基本面情况，可以看出：1) 下游轮胎行业市场需求旺盛，特别是伴随国内轮胎企业产能持续扩张，公司单季度产销量保持高位；2) 公司泰国基地产能利用率快速提高，经济效益增长明显，海外生产基地的优势凸显。随着公司产能不断释放，下游需求向好，收入及业绩继续提升。
- **公司不断向绿色化、高端化方向不断前进。**公司每年投入大量研发经费打造二氧化硅产品的技术平台，使二氧化硅产品不断走向系列化、高端化。二氧化硅的应用领域非常广泛，制备的技术和工艺区别非常大，公司近年来利用技术平台积极开发多种不同的二氧化硅产品，例如牙膏用、硅橡胶用以及生物质（稻壳）制备高分散二氧化硅等系列产品，以及孵化项目的二氧化硅微球产品，使公司的业务能得到可持续发展。
- **公司拟投建生物质稻壳法二氧化硅等项目。**2025 年 7 月，公司发布公告，拟在江苏滨海经济开发区沿海工业园投资建设“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”，预计总投资额 9 亿元人民币。新项目的落地将进一步增强公司生物质二氧化硅产能优势，同时拓展公司下游产品布局，提升公司整体市场竞争力。
- **公司产能有序扩张。**2020 年，公司泰国一期项目正式投产，福建三明工厂技改产能陆续投产。截至 2025H1，公司拥有 38 万吨/年二氧化硅产能，募投项目 7.5 万吨/年高分散二氧化硅项目累计投入进度为 110.1%，全部项目已经建成。未来随着公司剩余传统法白炭黑、二氧化硅微球、松厚剂及稻壳法白炭黑产能逐步释放，公司市场竞争力将得到增强。
- **维持“买入”评级。**公司是亚洲最大、全球第三的沉淀法二氧化硅供应商。公司产业链上下游延伸，目前已建成从原材料硫酸、硅酸钠到最终产品二氧化硅的完整产业链。随着全球轮胎绿色化率的不断增长，以及公司自身产能的释放，业绩有望迎来快速发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.9 亿元、6.4 亿元及 6.9 亿元。

### 风险提示

- 1、新建产能投放不及预期；
- 2、下游需求不振；
- 3、原材料价格波动。

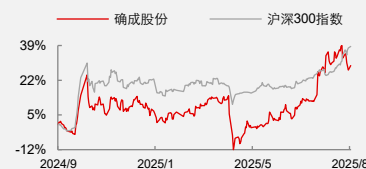
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	20.27
总股本(万股)	41,588
流通A股/B股(万股)	41,243/0
每股净资产(元)	8.42
近12月最高/最低价(元)	22.56/13.25

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《公司产能持续增长，收入业绩持续创新高》2025-04-28
- 《下游需求旺盛，Q3 营收创历史新高》2024-11-11
- 《收入业绩持续创新高，拟横向开拓新产品》2024-09-04



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**新建产能投放不及预期。**公司新建产能属于高能耗行业，投建时间受开工审批手续进度影响。
- 2、**下游需求不振。**公司产品最大下游应用领域为轮胎，如若全球经济遭遇宏观下行周期，轮胎需求特别是全钢胎需求可能面临下滑，进而降低上游白炭黑需求。
- 3、**原材料价格波动。**白炭黑原材料主要为纯碱、硫磺、石英砂等大宗原材料，如若上游原材料价格受全球宏观经济影响暴涨，一定程度上可能降低白炭黑产品价差及利润。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2197</b>	<b>2473</b>	<b>2591</b>	<b>2661</b>	货币资金	816	1228	1579	2008
营业成本	1451	1620	1668	1686	交易性金融资产	4	4	4	4
<b>毛利</b>	<b>746</b>	<b>854</b>	<b>923</b>	<b>975</b>	应收账款	534	582	588	614
%营业收入	34%	35%	36%	37%	存货	227	230	241	235
营业税金及附加	22	25	26	27	预付账款	30	34	35	35
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	744	764	771	778
销售费用	16	17	18	19	<b>流动资产合计</b>	<b>2355</b>	<b>2842</b>	<b>3218</b>	<b>3673</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	12	14	17	19
管理费用	75	84	88	90	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	902	1013	1110	1193
研发费用	75	84	88	90	无形资产	133	163	193	222
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-57	-26	-21	-29	递延所得税资产	9	9	9	9
%营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	403	413	424	434
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3815</b>	<b>4455</b>	<b>4970</b>	<b>5551</b>
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	76	70	64	59
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	227	294	243	300
投资收益	6	7	8	8	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>627</b>	<b>682</b>	<b>737</b>	<b>791</b>	应付职工薪酬	27	30	31	31
%营业收入	29%	28%	28%	30%	应交税费	54	60	63	65
营业外收支	6	6	6	6	其他流动负债	97	74	104	77
<b>利润总额</b>	<b>633</b>	<b>688</b>	<b>743</b>	<b>797</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>480</b>	<b>528</b>	<b>505</b>	<b>531</b>
%营业收入	29%	28%	29%	30%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	92	96	104	112	应付债券	0	0	0	0
净利润	541	592	639	685	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>541</b>	<b>592</b>	<b>639</b>	<b>685</b>	其他非流动负债	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>480</b>	<b>528</b>	<b>505</b>	<b>531</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.32</b>	<b>1.42</b>	<b>1.54</b>	<b>1.65</b>	归属于母公司所有者权益	3334	3926	4465	5021
					少数股东权益	0	0	0	-1
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3335</b>	<b>3926</b>	<b>4465</b>	<b>5020</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3815</b>	<b>4455</b>	<b>4970</b>	<b>5551</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>585</b>	<b>682</b>	<b>725</b>	<b>832</b>					
取得投资收益收回现金	9	7	8	8	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-2	-2	-2	-2		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-364	-270	-270	-270	每股收益	1.32	1.42	1.54	1.65
其他	309	0	0	0	每股经营现金流	1.41	1.64	1.74	2.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-49</b>	<b>-265</b>	<b>-264</b>	<b>-264</b>	市盈率	12.77	14.24	13.19	12.30
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.10	2.15	1.89	1.68
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.56	9.41	8.17	7.15
银行贷款增加 (减少)	-6	-6	-6	-6	总资产收益率	14.2%	13.3%	12.9%	12.3%
筹资成本	-145	0	-103	-133	净资产收益率	16.2%	15.1%	14.3%	13.7%
其他	-69	0	0	0	净利率	24.6%	23.9%	24.7%	25.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-220</b>	<b>-6</b>	<b>-109</b>	<b>-139</b>	资产负债率	12.6%	11.9%	10.2%	9.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>316</b>	<b>412</b>	<b>351</b>	<b>429</b>	总资产周转率	0.61	0.60	0.55	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。