

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

Q2 销量创新高, 产能及品类稳步扩张

2024年8月23日

事件: 2024年8月22日, 确成股份发布2024年半年报。公司2024年上半年实现营业收入10.71亿元, 同比增长26.02%; 实现归母净利润2.62亿元, 同比增长36.57%。2024年第二季度实现营业收入5.48亿元, 同比增长26.14%, 环比增长4.94%; 实现归母净利润1.40亿元, 同比增长29.49%, 环比增长14.06%。

点评:

- **销量增加、单价稳定支撑收入增长, 盈利能力保持稳定。(1) 产能持续释放拉动销量持续增长。**2024Q2 公司销量 8.95 万吨, 同比增加 22.34%, 环比增加 2.94%, 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) 原材料价格下降但公司单价保持相对稳定, 公司产品结构改善、盈利能力稳定。**根据公司公告和我们的测算, 2024Q2 公司综合原材料价格环比下降 6.77%、同比下降 17.79%, 而公司二氧化硅产品单价环比增长 1.64%, 同比增长 2.34%, 保持相对稳定, 没有随原材料价格下滑而出现下滑。我们认为这主要由于公司产品结构、销售结构的持续改善, 轮胎应用的更多新型号的高分散产品逐步开始贡献销量。
- **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) 2024 年以来我国半钢胎开工率依然处于高位, 有望继续拉动对白炭黑需求。**2024Q2 国内半钢胎开工率 79.18%, 同比增加 8.15pct, 环比增长 11.72pct, 创下 2015 年以来新高。**(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。**2024Q2 我国新能源汽车销量达到 285 万辆, 同比增长 32.19%, 环比增长 36.62%, 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, 拟投资 5 亿元建设微球项目, 未来业绩有望稳健增长。**截止 2024 半年报, 公司拥有无锡、滁州、三明三个国内生产基地, 泰国一个海外生产基地, 总产能位列世界第三位。公司有泰国二期白炭黑项目、三明阿福二氧化硅项目等在建, 未来产能有望继续增长。2024 年 8 月 22 日, 公司发布公告, 拟投资 5 亿元建设 3044 吨/年二氧化硅微球、50 万升/年琼脂糖微球、1590 吨/年副产品碳酸钠项目(微球项目)。微球项目产品是公司产品二氧化硅的延伸, 该项目的实施有利于公司实现更低的成本, 更短的生产周期, 更高的接枝密度, 更大的产能优势, 以实现该类产品的国产替代和参与国际市场竞争。
- **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 21.97 亿元、23.94 亿元、25.63 亿元, 同比增长 21.3%、9.0%、7.1%,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

归属母公司股东的净利润分别达到 5.10 亿元、5.69 亿元、6.33 亿元，同比增长 23.7%、11.6%、11.1%，2024-2026 年摊薄 EPS 分别达到 1.23 元、1.37 元和 1.52 元，当前股价对应 2024PE 为 11.94x，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	2,197	2,394	2,563
增长率 YoY %	16.2%	3.7%	21.3%	9.0%	7.1%
归属母公司净利润 (百万元)	380	413	510	569	633
增长率 YoY%	26.8%	8.4%	23.7%	11.6%	11.1%
毛利率%	28.6%	29.4%	33.5%	34.6%	35.6%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.8%	14.7%	14.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.99	1.23	1.37	1.52
市盈率 P/E(倍)	16.00	14.76	11.94	10.70	9.62
市净率 P/B(倍)	2.29	2.04	1.76	1.51	1.30

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 22 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	1,721	1,810	1,926	
货币资金	596	475	-116	-103	-63	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	517	458	617	656	699	
预付账款	25	17	24	25	25	
存货	229	182	234	248	258	
其他	630	1,067	962	985	1,006	
非流动资产	1,091	1,219	2,298	2,818	3,381	
长期股权投资	7	9	13	17	20	
固定资产(合计)	624	755	1,786	2,282	2,831	
无形资产	103	103	103	104	104	
其他	358	352	396	415	427	
资产总计	3,089	3,418	4,020	4,628	5,307	
流动负债	430	438	550	589	636	
短期借款	20	81	92	109	131	
应付票据	89	35	62	66	66	
应付账款	224	240	289	300	318	
其他	97	82	108	114	121	
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	550	589	636	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,658	2,979	3,469	4,038	4,671	
负债和股东权益	3,089	3,418	4,020	4,628	5,307	

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	2,197	2,394	2,563	
同比(%)	16.2%	3.7%	21.3%	9.0%	7.1%	
归属母公司净利润	380	413	510	569	633	
同比(%)	26.8%	8.4%	23.7%	11.6%	11.1%	
毛利率(%)	28.6%	29.4%	33.5%	34.6%	35.6%	
ROE%	14.3%	13.8%	14.7%	14.1%	13.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.99	1.23	1.37	1.52	
P/E	16.00	14.76	11.94	10.70	9.62	
P/B	2.29	2.04	1.76	1.51	1.30	
EV/EBITDA	17.28	12.17	8.13	7.27	6.38	

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	2,197	2,394	2,563	
营业成本	1,248	1,277	1,460	1,566	1,651	
营业税金及附加	15	17	20	22	24	
销售费用	7	12	12	13	15	
管理费用	64	63	79	85	91	
研发费用	61	62	77	84	90	
财务费用	-79	-57	-7	5	5	
减值损失合计	-5	-1	0	0	0	
投资净收益	22	14	21	23	23	
其他	-4	11	7	8	9	
营业利润	442	459	583	649	721	
营业外收支	3	7	5	5	5	
利润总额	445	467	589	654	726	
所得税	65	54	79	85	94	
净利润	380	412	510	569	633	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	380	413	510	569	633	
EBITDA	423	470	775	866	984	
EPS(当年)(元)	0.92	0.99	1.23	1.37	1.52	

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	600	697	809	
净利润	380	412	510	569	633	
折旧摊销	78	81	193	207	253	
财务费用	-66	-18	2	3	3	
投资损失	-22	-14	-21	-23	-23	
营运资金变动	33	-68	-87	-54	-51	
其它	12	-4	2	-5	-5	
投资活动现金流	-381	-478	-1,179	-699	-788	
资本支出	-196	-210	-1,251	-717	-808	
长期投资	-207	-283	-4	-4	-3	
其他	21	16	76	23	23	
筹资活动现金流	-301	-47	-17	15	19	
吸收投资	0	1	-7	0	0	
借款	-54	61	10	17	22	
支付利息或股息	-210	-105	-2	-3	-3	
现金流净增加额	-194	-114	-591	13	40	

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。