

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

确成股份 (605183. SH)

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

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

季度利润同比大增，业绩创三季度新高

2022年10月25日

事件: 北京时间 2022 年 10 月 25 日，确成股份发布 2022 年三季度报告，公司 2022 年前三季度实现营业收入 13.30 亿元，同比增长 28.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.11 亿元，同比增长 48.35%；经营活动产生的现金流量净额 3.52 亿元，同比增长 37.57%。公司 2022 年第三季度单季度实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 33.92%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元，同比增长 63.17%。

点评:

- **二氧化硅销量大增、价格持续高位，原材料压力缓解，公司业绩创下三季度新高。**公司在 22Q2 受到无锡疫情的影响，出货量有所下降，22Q3 公司克服疫情困难，实现二氧化硅销量 65210 吨，同比增长 12.74%，环比增长 7.12%，为公司三季度业绩创下增长空间。22Q3 公司二氧化硅单价 6454 元/吨，同比增长 22.05%，仍处于高位。22 年原材料价格上涨的压力在 Q3 有所缓和，22Q3 纯碱采购价格环比微涨 0.18%，石英砂采购价格环比下降 1.01%，硫磺采购价格环比下降 9.34%。按照每吨二氧化硅需要 0.48 吨纯碱、0.97 吨石英砂、0.15 吨硫磺来计算，三种原材料综合价格环比下降 1.81%。多重利好之下，公司 22Q3 归母净利润同比大增 63.17%。
- **新能源汽车快速增长，轮胎企业争相推出专用轮胎，有望持续拉动高分散白炭黑市场。**新能源汽车在 2022 年高速发展，据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 9 月新能源汽车继续保持高速增长，月度产销再创历史新高，市场占有率达到 27.1%。2022 年 1-9 月，新能源汽车产销分别达到 471.7 万辆和 456.7 万辆，同比增长 1.2 倍和 1.1 倍，市场占有率达到 23.5%。2022 年以来，多家轮胎公司推出新能源汽车专用轮胎，如赛轮轮胎的 ERANGE | EV 北美乘用车电动汽车专用产品、森麒麟 Qirin EV 产品、德国马牌轮胎 eContact 产品、玛吉斯 MECOTRA EV1 产品等。而新能源汽车对轮胎的滚动阻力要求更高。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，也就能够充分受益于新能源汽车高景气。
- **公司积极寻求产能扩张，海运改善迎来短期反转。**截止 2022 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，合计已建成产能 33 万吨，在建产能 7.5 万吨，总产能位列世界第三位。公司产品的客户覆盖了橡胶工业领域中主要的国际轮胎巨头和高速发展的中国轮胎企业，世界排名前十五大轮胎公司以及国内主要的轮胎行业的上市公司和拟上市公司是公司橡胶工业领域的主要客户。各生产线预计在 2023 年中陆续点火试生产，全部项目将在 2023 年底建成。此外，由于公司的产出口业务占比近半，2021 年下半年海运费暴涨，给公司利润带来一定影响，海运费在 2022 年上半年已经出现明显回落，海运费的降低有望带动公司盈利能力持续提升。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别达到 19.48 亿元、22.01 亿元、24.55 亿元, 同比增长 29.63%、12.96%、11.56%, 归属母公司股东的净利润分别达到 4.10 亿元、5.15 亿元、6.14 亿元, 同比增长 36.74%、25.60%、19.07%, 2022-2024 年摊薄 EPS 分别达到 0.98 元、1.23 元和 1.47 元, 当前股价对应 2022PE 为 19.23x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 1、产能建设不及预期 2、下游需求大幅下降风险 3、原材料价格大幅上涨的风险

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,055	1,503	1,948	2,201	2,455
同比(%)	-11.41%	42.42%	29.63%	12.96%	11.56%
归属母公司净利润	193	300	410	515	614
同比(%)	-28.32%	55.16%	36.74%	25.60%	19.07%
毛利率(%)	34.54%	32.94%	38.72%	39.76%	40.80%
ROE(%)	8.06%	12.16%	14.23%	15.16%	15.29%
EPS (摊薄)(元)	0.47	0.72	0.98	1.23	1.47
P/E	40.80	26.29	19.23	15.31	12.86
P/B	3.29	3.20	2.74	2.32	1.97
EV/EBITDA	22.94	17.14	12.43	10.62	8.91

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,732	1,940	2,355	2,671	3,030	
货币资金	1,174	790	918	1,139	1,403	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	316	504	567	641	715	
预付账款	12	18	21	23	25	
存货	116	170	208	231	253	
其他	115	458	642	637	634	
非流动资产	978	984	1,026	1,267	1,560	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	659	629	666	897	1,162	
无形资产	106	101	102	104	103	
其他	212	254	258	266	295	
资产总计	2,710	2,925	3,381	3,937	4,590	
流动负债	305	451	492	532	572	
短期借款	93	70	70	70	70	
应付票据	0	29	27	31	33	
应付账款	169	267	303	336	368	
其他	43	85	92	96	100	
非流动负债	6	5	5	5	5	
长期借款	5	4	4	4	4	
其他	1	1	1	1	1	
负债合计	311	456	497	537	577	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,400	2,469	2,884	3,400	4,013	
负债和股东权益	2,710	2,925	3,381	3,937	4,590	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,055	1,503	1,948	2,201	2,455	
同比 (%)	-11.41	42.42%	29.63%	12.96%	11.56%	
归属母公司净利润	193	300	410	515	614	
同比 (%)	-28.32	55.16%	36.74%	25.60%	19.07%	
毛利率 (%)	34.54	32.94%	38.72%	39.76%	40.80%	
ROE%	8.06%	12.16%	14.23%	15.16%	15.29%	
EPS (摊薄)(元)	0.47	0.72	0.98	1.23	1.47	
P/E	40.80	26.29	19.23	15.31	12.86	
P/B	3.29	3.20	2.74	2.32	1.97	
EV/EBITDA	22.94	17.14	12.43	10.62	8.91	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,055	1,503	1,948	2,201	2,455	
营业成本	691	1,008	1,194	1,326	1,453	
营业税金及附加	15	14	18	20	22	
销售费用	6	7	8	9	10	
管理费用	61	56	68	77	86	
研发费用	33	57	58	66	74	
财务费用	39	27	90	65	76	
减值损失合计	7	-2	-3	-6	-2	
投资净收益	0	11	-44	-49	-26	
其他	17	4	5	5	5	
营业利润	222	352	477	601	716	
营业外收支	4	5	6	6	6	
利润总额	225	357	483	607	722	
所得税	32	57	73	91	109	
净利润	193	300	410	515	614	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	193	300	410	515	614	
EBITDA	345	465	641	750	894	
EPS (当年)(元)	0.47	0.72	0.98	1.23	1.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,187	284	556	658	757	
净利润	1,110	300	410	515	614	
折旧摊销	75	75	64	73	89	
财务费用	45	33	94	70	82	
投资损失	0	-11	44	49	26	
营运资金变动	-34	-116	-60	-53	-57	
其它	-9	4	4	4	4	
投资活动现金流	-215	-424	-340	-366	-412	
资本支出	-165	-130	-296	-318	-386	
长期投资	0	31	-44	-49	-26	
其他	-50	-325	0	0	0	
筹资活动现金流	561	-204	-88	-70	-82	
吸收投资	0	31	5	0	0	
借款	-1	-21	0	0	0	
支付利息或股息	78	210	94	70	82	
现金流净增加额	580	-368	127	222	264	

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。



机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

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部分不曾与，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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。