

壹石通 (688733)

2023 年三季报点评：降本带动盈利改善，业绩符合市场预期

增持（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064

sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	603	485	595	761
同比	43%	-20%	23%	28%
归属母公司净利润（百万元）	147	25	105	140
同比	36%	-83%	330%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.12	0.53	0.70
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.19	192.65	44.84	33.76

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **毛利率环比改善，业绩符合市场预期。**23 年 Q1-Q3 公司营收 3.5 亿元，同降 23%；归母净利 0.2 亿元，同降 87%；其中 Q3 营收 1.3 亿元，同降 18%，环增 20%；归母净利 0.04 亿元，同降 89%，环比转正，扣非净利 0.01 亿元，同降 105%，环比转正。23Q3 毛利率为 27.3%，同降 13pct，环增 7pct；归母净利率 2.9%，同降 18pct，环增 4pct。23Q3 期间费用合计 0.4 亿元，费用率 28.4%，同环比+11/-1pct，23Q3 经营性现金流 0.18 亿元，同比+13%，环比转正。业绩符合市场预期。

■ **Q3 出货环增 20%，隔膜产品贡献主要增量。**我们预计 23Q1-Q3 勃姆石出货 1.7 万吨，同减约 8%，其中 23Q3 勃姆石出货约 0.65-0.7 万吨，环增 20%+，主要系 Q3 大客户导入后订单起量，隔膜产品增量明显，我们预计 Q4 出货环比持平左右，23 年全年勃姆石有望出货 2.4 万吨，同比持平微降。公司小粒径勃姆石、氧化铝产品逐步投产，伴随新产品持续放量，我们预计 24 年勃姆石出货 3.5 万吨，同增 40%。

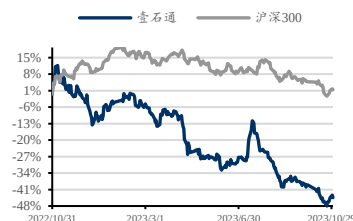
■ **工艺降本带动 Q3 盈利改善，预计 23 年单吨净利 0.1 万元。**盈利方面，Q3 价格基本平稳，我们预计 Q3 单吨净利约 0.1 万元，若加回股权激励费用影响，我们测算单吨经营性利润约 0.25 万元，环增 50%+，主要系产能利用率提升及工艺降本体现，我们预计 Q3 单吨成本下降 10%+，Q4 单吨净利有望维持，23 全年单吨净利有望维持近 0.1 万元。24 年隔膜降本需求下勃姆石仍有小幅降价空间，但公司工艺改进有望进一步降本 15%-30%，小粒径产品逐步起量增厚盈利，且股权激励费用摊薄减少，我们预计 24 年单吨净利可基本维持 0.2 万/吨左右。

■ **新产品 23Q4-24H1 陆续投产，有望贡献盈利增量。**电池材料方面，公司配套隔膜客户需求，氧化铝产能投建完成，我们预计 23Q4 起量。电子材料方面，公司 9800 吨导热球铝我们预计 24H1 放量，可用于液冷板导热胶；low-alpha 射线高纯氧化铝送样中，可用于下游 AI、自动驾驶等高带宽、高散热需求芯片的颗粒状封装材料。阻燃材料方面，公司阻燃泡棉材料已投放 4 条产线，我们预计 24Q1 有望实现月度万平级出货。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争加剧，我们下修公司 23-25 年归母净利预期至 0.25/1.05/1.40 亿元（原预期 0.70/1.18/1.79 亿元），同比-83%/+330%/+33%，对应 PE 为 193x/45x/34x，考虑到公司长期仍有增长潜力，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.67
一年最低/最高价	22.03/48.48
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	3,405.72
总市值(百万元)	4,728.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.20
资产负债率(%LF)	25.10
总股本(百万股)	199.78
流通 A 股(百万股)	143.88

相关研究

《壹石通(688733)：2023 年中报点评：二季度降价盈利承压，2H 降本措施落地有望驱动盈利回升》

2023-08-30

壹石通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,812	1,454	1,431	1,614	营业总收入	603	485	595	761
货币资金及交易性金融资产	1,348	951	913	964	营业成本(含金融类)	359	354	364	465
经营性应收款项	285	333	343	437	税金及附加	5	7	8	11
存货	138	121	125	159	销售费用	13	16	18	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	56	59	68
其他流动资产	42	49	51	53	研发费用	40	58	59	68
非流动资产	1,174	1,503	1,885	2,323	财务费用	0	9	13	26
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	21	24	30
固定资产及使用权资产	642	871	1,154	1,492	投资净收益	9	19	18	23
在建工程	323	423	523	623	公允价值变动	4	0	10	10
无形资产	158	158	158	158	减值损失	(5)	(7)	(7)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	3	3	营业利润	163	18	117	156
其他非流动资产	47	47	47	47	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	2,987	2,957	3,316	3,938	利润总额	168	18	117	156
流动负债	519	444	707	1,188	减:所得税	21	(7)	12	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	174	100	349	733	净利润	147	25	105	140
经营性应付款项	290	286	294	375	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	147	25	105	140
其他流动负债	54	57	63	77	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.12	0.53	0.70
非流动负债	209	209	209	209	EBIT	150	(6)	86	125
长期借款	139	139	139	139	EBITDA	199	75	214	297
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	27.00	38.80	38.86
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	24.36	5.06	17.72	18.41
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	42.65	(19.52)	22.60	27.86
负债合计	728	653	916	1,398	归母净利润增长率(%)	35.75	(83.29)	329.63	32.84
归属母公司股东权益	2,258	2,304	2,400	2,540					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,258	2,304	2,400	2,540					
负债和股东权益	2,987	2,957	3,316	3,938					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	50	57	218	270	每股净资产(元)	11.30	11.53	12.01	12.71
投资活动现金流	(1,118)	(391)	(492)	(587)	最新发行在外股份 (百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	1,117	(63)	226	359	ROIC(%)	6.89	(0.34)	2.83	3.57
现金净增加额	51	(397)	(48)	41	ROE-摊薄(%)	6.50	1.07	4.39	5.51
折旧和摊销	48	81	128	172	资产负债率(%)	24.39	22.09	27.63	35.49
资本开支	(404)	(410)	(510)	(610)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.19	192.65	44.84	33.76
营运资本变动	(148)	(42)	(12)	(54)	P/B (现价)	2.09	2.05	1.97	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>