

壹石通 (688733)

2023 年一季报点评：一季度盈利承压，业绩低于市场预期 增持（维持）

2023 年 04 月 28 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

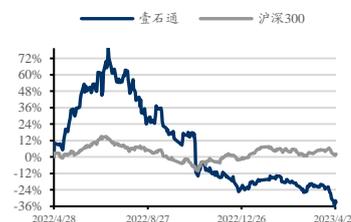
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	603	681	945	1,309
同比	43%	13%	39%	38%
归属母公司净利润（百万元）	147	131	205	319
同比	36%	-11%	56%	55%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.66	1.03	1.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.10	50.48	32.27	20.78

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **2023 年 Q1 公司实现归母净利润 0.13 亿元，同比下降 70.85%，业绩不及市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 1.06 亿元，同比下降 30.36%，环比下降 28.52%；归母净利润 0.13 亿元，同比下降 70.85%，环比下降 57.78%，扣非归母净利润-0.02 亿元，同比下降 105.21%，环比下降 110.93%。盈利能力方面，23Q1 毛利率为 27.77%，同比下降 15.71pct，环比下降 9.15pct；归母净利率 11.94%，同比下降 16.58pct，环比下降 8.27pct；23Q1 扣非净利率-1.81%，同比下降 26.06pct，环比下降 13.66pct，业绩不及市场预期。
- **勃姆石 23Q1 出货约 0.5 万吨，预计 23 年出货 3 万吨，同增 20%。**公司 23Q1 电池材料收入 0.89 亿元，我们预计 Q1 勃姆石出货 0.5 万吨，单价 1.7 万元/吨左右（不含税），较 22 年均价降 5-10%左右。公司 4 月排产环比已有 25%改善，5 月排产环比略增 10%左右，6 月排产我们预计加速好转，我们预计 Q2 出货达 0.6 万吨+，公司主动降价换取市占率，我们预计下半年需求恢复明显，且海外市场逐步起量，我们预计公司 23 年全年出货 3 万吨，维持 20%增长。
- **23Q1 盈利承压，全年盈利我们预计维持 0.4 万元/吨左右。**盈利方面，公司 23Q1 扣非单吨基本盈亏平衡，主要系 Q1 产品降价 5-10%，且产能利用率较低带动成本上升，公司 23Q1 勃姆石毛利率下降至 30%左右，此外 Q1 公司确认约 1400 万元股权激励费用，若加回，则对应单吨归母净利润约 0.2-0.3 万左右，较 22 年全年的 0.46 万元/吨有所下降；看 23 年全年，公司后续产能利用率逐步提升，规模效应降低生产单耗，我们预计 23 年单吨利润可维持 0.4 万元/吨左右。
- **电子材料及阻燃材料稳定增长，新产品 23 年有望贡献增量。**公司新增 9800 吨球形氧化铝产能预计 23 年 Q3 末投产，此外，200 吨高端芯片封装用 Low- α 球形氧化铝项目有望在 2023 年下半年实现部分投产，目前日韩客户已陆续送样验证。我们预计公司电子材料业务及阻燃材料业务 23 年有望维持稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到勃姆石行业竞争加剧，我们维持公司 23-25 年归母净利 1.31/2.05/3.19 亿元，同比-11%/+56%/+55%，对应 PE 为 50/32/21X，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)	33.16
一年最低/最高价	31.30/90.00
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	4,695.67
总市值(百万元)	6,624.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.44
资产负债率(% ,LF)	24.78
总股本(百万股)	199.78
流通 A 股(百万股)	141.61

相关研究

《壹石通(688733): 2022 年报点评: 勃姆石降价盈利承压, 业绩符合市场预期》

2023-03-30

《壹石通(688733): 2022 年业绩预告点评: Q4 出货环比下滑, 股权激励费用影响盈利水平》

2023-02-01

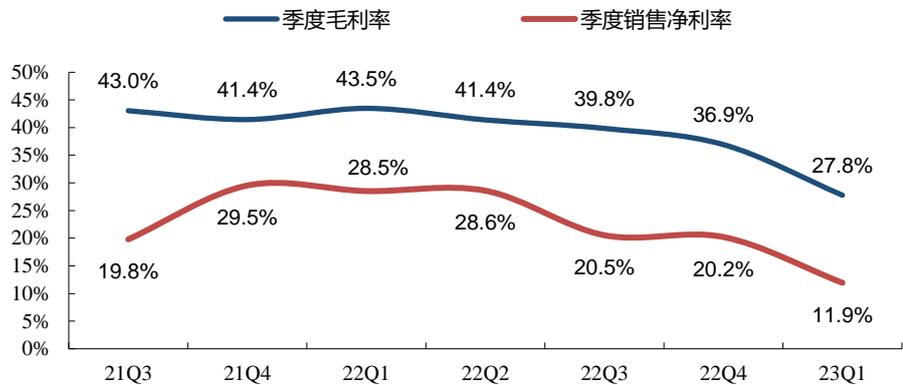
2023年Q1公司实现归母净利润0.13亿元,同比下降70.85%,业绩不及市场预期。2023年Q1公司实现营收1.06亿元,同比下降30.36%,环比下降28.52%;归母净利润0.13亿元,同比下降70.85%,环比下降57.78%,扣非归母净利润-0.02亿元,同比下降105.21%,环比下降110.93%。盈利能力方面,23Q1毛利率为27.77%,同比下降15.71pct,环比下降9.15pct;归母净利率11.94%,同比下降16.58pct,环比下降8.27pct;23Q1扣非净利率-1.81%,同比下降26.06pct,环比下降13.66pct,业绩不及市场预期。

图1: 壹石通季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	106.4	148.9	160.2	141.0	152.8
-同比	-30.36%	1.49%	42.85%	55.10%	109.62%
毛利率	27.77%	36.92%	39.85%	41.38%	43.48%
归母净利润(百万)	12.7	30.1	32.9	40.3	43.6
-同比	-70.85%	-30.54%	48.26%	59.93%	149.27%
归母净利率	11.94%	20.21%	20.54%	28.59%	28.52%
扣非归母净利润(百万)	-1.9	17.6	29.45	34.54	37.06
-同比	-105.21%	-49.82%	37.01%	48.53%	122.83%
扣非归母净利率	-1.81%	11.85%	18.38%	24.49%	24.25%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 壹石通分季度毛利率和销售净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

勃姆石 23Q1 出货约 0.5 万吨, 预计 23 年出货 3 万吨, 同增 20%。公司 23Q1 电池材料收入 0.89 亿元, 我们预计 Q1 勃姆石出货 0.5 万吨, 单价 1.7 万元/吨左右(不含税), 较 22 年均价降 5-10% 左右。公司 4 月排产环比已有 25% 改善, 5 月排产环比略增 10% 左右, 6 月排产我们预计加速好转, 我们预计 Q2 出货达 0.6 万吨+, 公司主动降价换取市占率, 我们预计下半年需求恢复明显, 且海外市场逐步起量, 我们预计公司 23 年全年出货 3 万吨, 维持 20% 增长。

23Q1 盈利承压，全年盈利我们预计维持 0.4 万元/吨左右。盈利方面，公司 23Q1 扣非单吨基本盈亏平衡，主要系 Q1 产品降价 5-10%，且产能利用率较低带动成本上升，公司 23Q1 勃姆石毛利率下降至 30% 左右，此外 Q1 公司确认约 1400 万元股权激励费用，若加回，则对应单吨归母净利润约 0.2-0.3 万左右，较 22 年全年的 0.46 万元/吨有所下降；看 23 年全年，公司后续产能利用率逐步提升，规模效应降低生产单耗，我们预计 23 年单吨利润可维持 0.4 万元/吨左右。

电子材料及阻燃材料稳定增长，新产品 23 年有望贡献增量。公司新增 9800 吨球形氧化铝产能预计 23 年 Q3 末投产，此外，200 吨高端芯片封装用 Low- α 球形氧化铝项目有望在 2023 年下半年实现部分投产，目前日韩客户已陆续送样验证。我们预计公司电子材料业务及阻燃材料业务 23 年有望维持稳健增长。

公司 23 年 Q1 费用率显著增长，系管理及研发费用率同比大幅上升。2023Q1 期间费用合计 0.35 亿元，同比增 83.32%，环比增 15.12%，期间费用率为 33.34%，同比增 20.68pct，环比增 12.64pct；销售费用 0.04 亿元，销售费用率 3.55%；管理费用 0.16 亿元，管理费用率 14.89%；财务费用 0.01 亿元，财务费用率 0.68%；研发费用 0.15 亿元，研发费用率 14.22%。公司 23Q1 计提资产减值损失 21 万元，转回信用减值损失 382 万元。

图3：壹石通分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	2.64	3.00	4.07	3.63	3.77
-销售费用率	1.72%	2.13%	2.54%	2.44%	3.55%
管理费用	8.64	10.40	12.52	13.94	15.85
-管理费用率	5.65%	7.37%	7.81%	9.37%	14.89%
研发费用	6.96	7.76	12.01	13.15	15.14
-研发费用率	4.55%	5.50%	7.49%	8.83%	14.22%
财务费用	1.12	-1.29	-0.17	0.10	0.72
-财务费用率	0.73%	-0.92%	-0.11%	0.06%	0.68%
期间费用	19.35	19.86	28.42	30.82	35.48
-期间费用率	12.66%	14.08%	17.74%	20.70%	33.34%
资产减值损失	-0.31	0.10	-0.40	0.06	-0.21
信用减值损失	-2.47	-0.06	-0.96	-0.82	3.82

数据来源：Wind，东吴证券研究所

存货较年初微降，经营性现金流有所改善。2023 年 Q1 公司存货为 1.32 亿元，较年初减少 3.89%；应收账款 1.6 亿元，较年初减少 30.11%；期末公司合同负债 0.01 亿元，较年初增长 13.88%。23Q1 公司经营活动净现金流出 0.15 亿元，同比收窄 47.99%；投资活动净现金流出 2.14 亿元，同比收窄 56.51%；资本开支 0.50 亿元，同比下降 76.76%；账面现金为 4.17 亿元，较年初减少 29.72%，短期借款 0.8 亿元，较年初增长 18.84%。

盈利预测和投资评级：考虑到勃姆石行业增速放缓，我们维持公司 23-25 年归母净

利预期为 1.31/2.05/3.19 亿元的预期，同比-11%/+56%/+55%，对应 PE 为 50/32/21X，维持“增持”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

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	1,634	1,598	1,699	营业总收入	603	681	945	1,309
货币资金及交易性金融资产	1,348	961	793	600	营业成本(含金融类)	359	427	594	824
经营性应收款项	285	475	545	754	税金及附加	5	6	9	12
存货	138	146	203	282	销售费用	13	15	19	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	48	61	59
其他流动资产	42	52	56	62	研发费用	40	44	52	59
非流动资产	1,174	1,503	1,885	2,323	财务费用	0	9	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	17	21	26
固定资产及使用权资产	642	871	1,154	1,492	投资净收益	9	7	9	13
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	-11	-16
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	4	3	3	3	营业利润	163	149	233	362
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	3,138	3,484	4,022	利润总额	168	149	233	362
流动负债	519	518	677	897	减:所得税	21	18	28	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	174	100	100	100	净利润	147	131	205	319
经营性应付款项	290	345	479	665	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	4	5	归属母公司净利润	147	131	205	319
其他流动负债	54	71	94	127	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.66	1.03	1.60
非流动负债	209	209	209	209	EBIT	150	141	210	335
长期借款	139	139	139	139	EBITDA	199	222	338	507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	37.25	37.16	37.01
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	24.36	19.28	21.72	24.36
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	42.65	12.90	38.84	38.45
负债合计	728	727	886	1,106	归母净利润增长率(%)	35.75	-10.66	56.45	55.25
归属母公司股东权益	2,258	2,411	2,598	2,916					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,258	2,411	2,598	2,916					
负债和股东权益	2,987	3,138	3,484	4,022					

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	78	349	401	每股净资产(元)	11.30	12.07	13.00	14.60
投资活动现金流	-1,118	-402	-499	-595	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	-27	-8	ROIC(%)	6.89	4.73	6.73	9.82
现金净增加额	51	-387	-178	-203	ROE-摊薄(%)	6.50	5.44	7.90	10.93
折旧和摊销	48	81	128	172	资产负债率(%)	24.39	23.16	25.43	27.49
资本开支	-404	-409	-509	-608	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.10	50.48	32.27	20.78
营运资本变动	-148	-150	-2	-116	P/B(现价)	2.93	2.75	2.55	2.27

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

