

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 增持（维持）

2023 年 08 月 30 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	591	688	822
同比	43%	-2%	17%	19%
归属母公司净利润（百万元）	147	70	118	179
同比	36%	-52%	68%	52%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.35	0.59	0.89
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.14	75.77	45.01	29.69

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **中报业绩符合预期。**公司 23 年 H1 营收 2.16 亿元，同减 26%，归母净利润 0.12 亿元，同减 86%，毛利率 24%，同减 19pct，计提股权激励费用影响 0.23 亿元利润，若加回，则归母净利 0.35 亿元，同降 57%；23Q2 营收 1.1 亿元，同环比-22%/+3%，归母净利-0.01 亿元，同比转负。23Q2 毛利率 20%，同环比-21/-8pct，公司此前预告 23H1 归母净利 0.1-0.14 亿元，业绩处于预告中值，符合市场预期。
- **涂覆需求阶段性下降，勃姆石 23Q2 出货约 0.55 万吨。**我们预计 23H1 勃姆石出货 1-1.1 万吨，同减约 10%，其中 23Q2 勃姆石出货约 0.55 万吨，同比基本持平，环增 10%；公司上半年出货承压主要系极盾产能释放后卓高减少采购，我们预计 23H1 隔膜涂覆出货约 0.5 万吨，同降近 30%，占出货比重下降 10pct 至 50% 以下。公司主动降价换取市占率，且成功导入恩捷成为公司隔膜第一大客户，其他隔膜厂商贡献额外增量，且公司新品小粒径勃姆石打开超薄涂覆市场，有望对冲卓高出货减量。公司 7 月排产环比已有 20% 改善，我们预计 Q3 排产环比增 20%-30%，我们预计 23 年全年勃姆石出货 2.5-2.6 万吨，同比持平微增。
- **降价导致 23Q2 盈利承压，2H 降本兑现预计推动盈利恢复。**盈利方面，公司 23H1 单吨盈利 0.1 万元左右，若加回股权激励费用影响，我们测算单吨盈利 0.35 万元，较 22 年下滑约 25%。公司 3 月起产品降价 5%-8%，23Q2 充分体现，但产能利用率较低导致降本未完全体现，Q2 扣非单吨基本盈亏平衡。公司下半年产能利用率逐步提升，且工艺改进降低生产单耗，我们预计分产品降本水平 15%-30% 之间，我们预计下半年单吨利润可恢复至 0.3 万元/吨左右，我们预计 23 年全年勃姆石单吨利润可维持 0.2 万元/吨左右。
- **新产品下半年陆续投产，有望贡献盈利增量。**电子材料方面，公司 9800 吨导热球铝我们预计 10 月投产，可用于液冷板导热胶；200 吨 low-alpha 射线高纯氧化铝我们预计 Q4 投产，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 Q2 已实现送样，我们预计 Q4 有望小批量出货。
- **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 年归母净利润预期至 0.70/1.18/1.79 亿元（原预期 1.31/2.05/3.19 亿元），同比-52%/+68%/+52%，对应 PE 为 76x/45x/30x，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)	26.57
一年最低/最高价	25.40/69.30
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	3,822.99
总市值(百万元)	5,308.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.13
资产负债率(% ,LF)	24.13
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 年一季度报点评：一季度盈利承压，业绩低于市场预期》

2023-04-28

《壹石通(688733): 2022 年年报点评：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	1,561	1,546	1,686	营业总收入	603	591	688	822
货币资金及交易性金融资产	1,348	956	936	980	营业成本(含金融类)	359	418	462	521
经营性应收款项	285	411	399	474	税金及附加	5	5	6	7
存货	138	143	158	179	销售费用	13	13	14	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	41	45	37
其他流动资产	42	51	52	54	研发费用	40	38	38	37
非流动资产	1,174	1,503	1,885	2,323	财务费用	0	9	12	24
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	15	15	16
固定资产及使用权资产	642	871	1,154	1,492	投资净收益	9	6	7	8
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	79	134	203
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	3,064	3,431	4,010	利润总额	168	80	134	203
流动负债	519	505	765	1,165	减:所得税	21	10	16	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	174	100	316	657	净利润	147	70	118	179
经营性应付款项	290	337	372	421	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	3	3	归属母公司净利润	147	70	118	179
其他流动负债	54	66	73	84	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.35	0.59	0.89
非流动负债	209	209	209	209	EBIT	150	74	124	207
长期借款	139	139	139	139	EBITDA	199	156	252	379
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	29.21	32.93	36.57
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	24.36	11.86	17.13	21.74
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	42.65	(2.04)	16.54	19.42
负债合计	728	714	974	1,374	归母净利润增长率(%)	35.75	(52.31)	68.36	51.57
归属母公司股东权益	2,258	2,350	2,457	2,636					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,258	2,350	2,457	2,636					
负债和股东权益	2,987	3,064	3,431	4,010					

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	75	279	317	每股净资产(元)	11.30	11.76	12.30	13.19
投资活动现金流	(1,118)	(403)	(502)	(601)	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)	193	317	ROIC(%)	6.89	2.53	3.96	5.73
现金净增加额	51	(392)	(30)	33	ROE-摊薄(%)	6.50	2.98	4.80	6.78
折旧和摊销	48	81	128	172	资产负债率(%)	24.39	23.32	28.39	34.27
资本开支	(404)	(409)	(509)	(609)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.14	75.77	45.01	29.69
营运资本变动	(148)	(90)	22	(63)	P/B (现价)	2.35	2.26	2.16	2.01

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>