新能源与汽车研究中心

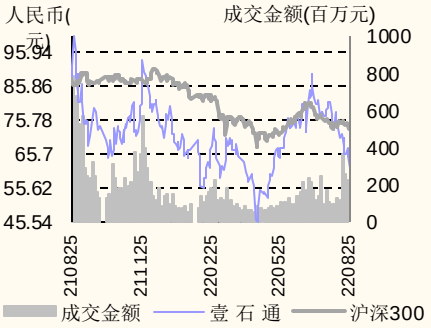
壹石通 (688733.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：61.56 元
目标价格（人民币）：112.53 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.82
已上市流通 A 股(亿股)	1.22
总市值(亿元)	112.14
年内股价最高最低(元)	100.87/45.69
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



相关报告

1.《疫情影响 Q2 出货，全年业绩有望高增-壹石通 1H22 业绩预告点...》，2022.7.26

2.《优质新材料平台，电池涂覆等材料陆续迎爆发-壹石通首次覆盖报告》，2022.6.13

陈传红 分析师 SAC 执业编号：S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

胡媛媛 联系人
huyuanyuan@gjzq.com.cn

业绩位于预告上限，2H22 出货有望翻倍

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	192	423	893	1,809	2,734
营业收入增长率	16.44%	119.85%	111.26%	102.61%	51.10%
归母净利润(百万元)	45	108	244	513	776
归母净利润增长率	1.79%	139.98%	125.10%	110.56%	51.31%
摊薄每股收益(元)	0.330	0.594	1.337	2.815	4.260
每股经营性现金流净额	0.17	-0.19	0.89	1.96	4.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.31%	8.83%	17.76%	30.54%	36.18%
P/E	0.00	134.28	46.04	21.87	14.45
P/B	0.00	11.86	8.18	6.68	5.23

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **2022 年 8 月 25 日，公司公告 1H22 业绩：**1H22，公司实现归母净利 8389.63 万元，YoY+96.5%；实现扣非净利 7159.91 万元，YoY+79.5%。单 Q2，公司实现归母净利 4031.4 万元，YoY+59.9%，QoQ-7.5%；实现扣非净利 3454.3 万元，YoY+48.5%，QoQ-6.8%。业绩位于中报预告上限。

经营分析

- **疫情影响物流发货，Q2 业绩小幅波动。**1H22 业绩在预告上限，Q2 整体影响幅度在 10%左右。其中：1）涂覆材料（勃姆石）：4、5 月份受到疫情影响，大客户订单波动+物流不畅影响出货，Q2 勃姆石预计出货 5300-5500 吨，环比下滑 10%左右；价格维持 2 万元/吨水平。2）导热球铝：上半年季度出货在 400-500 吨，受到物流不畅等影响，Q2 确认出货部分环比下滑 10%左右，Q3 已恢复正常。
- **全年业绩高增，出货有望翻倍：**进入 Q3，公司排产已恢复正常水平，7 月份勃姆石排产 2400-2500 吨，随着 8-10 月份陆续投产 1-2 万吨，Q3 出货有望达 8000-9000 吨，环比预计提升 40-50%以上，下半年出货量有望翻倍。22 年预计出货 3.5-3.7 万吨以上，单吨净利保持在 5200-5500 元/吨以上，全年业绩有望保持高增。

投资建议

- 公司作为全球电池隔膜涂覆材料龙头，产品具备技术及能耗双壁垒，将充分受益于勃姆石需求高增长。另外，公司构建三大新材料研发和生产平台，品类扩张潜力大，未来公司导热填充材料、陶瓷化阻燃材料等业务均有望迎来爆发。22、23 年勃姆石出货量预计为 3.5-3.7、7 万吨以上，归母净利润分别为 2.44、5.13 亿元，PE 分别为 46x、22x，重点推荐。

风险提示

- 新能源装机及政策不及预期，下游需求不及预期，政策推广不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	**165**	**192**	**423**	**893**	**1,809**	**2,734**
增长率		16.4%	119.9%	111.3%	102.6%	51.1%
主营业务成本	-89	-121	-242	-510	-1,034	-1,560
%销售收入	53.9%	62.7%	57.3%	57.2%	57.2%	57.1%
毛利	76	72	180	383	775	1,174
%销售收入	46.1%	37.3%	42.7%	42.8%	42.8%	42.9%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-5	-10	-14
%销售收入	1.2%	1.3%	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-8	-5	-9	-16	-26	-37
%销售收入	4.6%	2.4%	2.1%	1.8%	1.4%	1.4%
管理费用	-11	-16	-28	-56	-95	-136
%销售收入	6.6%	8.2%	6.5%	6.3%	5.2%	5.0%
研发费用	-11	-15	-24	-44	-63	-95
%销售收入	6.6%	7.6%	5.7%	4.9%	3.5%	3.5%
息税前利润（EBIT）	45	34	116	261	581	892
%销售收入	27.1%	17.8%	27.4%	29.3%	32.1%	32.6%
财务费用	-2	0	-2	-3	-33	-63
%销售收入	1.3%	0.2%	0.4%	0.3%	1.8%	2.3%
资产减值损失	0	-1	-4	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	4	5	8	12	18
%税前利润	1.8%	7.7%	4.1%	2.7%	2.1%	2.1%
营业利润	46	44	123	276	582	880
营业利润率	27.8%	23.0%	29.0%	30.9%	32.1%	32.2%
营业外收支	5	8	1	2	3	4
税前利润	51	52	124	277	584	884
利润率	30.8%	27.1%	29.3%	31.1%	32.3%	32.3%
所得税	-6	-7	-16	-34	-71	-108
所得税率	12.7%	13.4%	12.6%	12.2%	12.2%	12.2%
净利润	44	45	108	244	513	776
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**44**	**45**	**108**	**244**	**513**	**776**
净利率	26.8%	23.5%	25.6%	27.3%	28.3%	28.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	44	45	108	244	513	776
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	22	36	44	61	83
非经营收益	2	-5	-5	-6	20	45
营运资金变动	-73	-38	-173	-119	-238	-144
经营活动现金净流	**-13**	**24**	**-34**	**163**	**357**	**761**
资本开支	-27	-81	-159	-673	-560	-638
投资	1	0	0	-27	-14	-20
其他	-116	46	61	8	12	18
投资活动现金净流	**-143**	**-35**	**-98**	**-693**	**-561**	**-640**
股权募资	234	0	649	0	0	0
债权募资	-34	3	7	233	571	385
其他	-7	-20	-21	-107	-242	-380
筹资活动现金净流	**192**	**-17**	**635**	**126**	**328**	**5**
现金净流量	**37**	**-29**	**502**	**-404**	**124**	**126**

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	47	26	530	125	248	374
应收款项	88	108	239	363	728	1,095
存货	55	45	86	139	284	433
其他流动资产	130	97	48	85	123	168
流动资产	321	275	903	711	1,383	2,070
%总资产	58.4%	47.6%	63.3%	38.0%	45.4%	48.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	212	252	410	747	982	1,270
%总资产	38.5%	43.6%	28.7%	39.9%	32.2%	29.6%
无形资产	10	27	26	270	514	756
非流动资产	229	303	523	1,161	1,665	2,228
%总资产	41.6%	52.4%	36.7%	62.0%	54.6%	51.8%
资产总计	**550**	**578**	**1,426**	**1,872**	**3,049**	**4,298**
短期借款	10	5	5	20	351	472
应付款项	60	36	93	162	392	709
其他流动负债	16	20	57	56	126	207
流动负债	86	61	154	238	868	1,388
长期贷款	0	8	18	236	475	739
其他长期负债	16	25	28	26	26	25
负债	**102**	**94**	**201**	**500**	**1,370**	**2,153**
普通股股东权益	**448**	**484**	**1,225**	**1,372**	**1,679**	**2,145**
其中：股本	137	137	182	182	182	182
未分配利润	64	91	189	335	643	1,109
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**550**	**578**	**1,426**	**1,872**	**3,049**	**4,298**

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.324	0.330	0.594	1.337	2.815	4.260
每股净资产	3.279	3.545	6.727	7.530	9.219	11.775
每股经营现金净流	-0.093	0.173	-0.187	0.893	1.957	4.175
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.535	1.126	1.704
回报率						
净资产收益率	9.89%	9.31%	8.83%	17.76%	30.54%	36.18%
总资产收益率	8.06%	7.80%	7.59%	13.01%	16.82%	18.06%
投入资本收益率	8.50%	5.93%	8.10%	14.09%	20.37%	23.33%
增长率						
主营业务收入增长率	42.85%	16.44%	119.85%	111.26%	102.61%	51.10%
EBIT增长率	60.19%	-23.77%	238.90%	125.59%	122.50%	53.42%
净利润增长率	112.95%	1.79%	139.98%	125.10%	110.56%	51.31%
总资产增长率	98.58%	5.17%	146.63%	31.23%	62.89%	40.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.3	123.2	97.9	98.9	99.8	100.8
存货周转天数	187.9	152.5	98.8	99.8	100.8	101.8
应付账款周转天数	170.7	96.6	26.4	31.7	38.0	45.7
固定资产周转天数	412.2	388.5	257.4	154.6	96.6	80.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.25%	-19.77%	-43.57%	7.57%	32.81%	37.78%
EBIT利息保障倍数	20.9	108.9	71.1	92.1	17.6	14.2
资产负债率	18.53%	16.25%	14.08%	26.72%	44.92%	50.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	10	24
增持	1	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**2.00**	**1.33**	**1.14**	**1.17**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402