

壹石通 (688733)

2022 年三季报点评: 三季度量增明显, 盈利低于市场预期

买入 (维持)

2022 年 10 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	423	682	1,174	1,899
同比	120%	61%	72%	62%
归属母公司净利润 (百万元)	108	160	300	512
同比	140%	48%	88%	70%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.54	0.80	1.50	2.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	81.51	55.11	29.36	17.23

#产能扩张

投资要点

■ **2022Q3 归母净利润 0.33 亿元, 环比降低 18.38%, 低于市场预期。**公司前三季度营收 4.54 亿元, 同增 64.53%; 归母净利 1.17 亿元, 同增 80.01%; 扣非净利 1.01 亿元, 同增 64.62%; 22 Q3 营收 1.6 亿元, 同增 42.85%; 归母净利 0.33 亿元, 同增 48.26%, 扣非净利 0.29 亿元, 同增 37.01%, 低于市场预期。

■ **Q3 勃姆石出货量环增近 30%, 平稳增长。**我们预计公司 22 年 Q1-Q3 勃姆石出货 1.85 万吨, 其中 Q3 出货 0.7 万吨, 环比提升近 30%。公司截至 22 年 H1 拥有勃姆石产能 2 万吨, 新建 4 条 1 万吨产线逐步投产, 22 年 11 月产能可达 6 万吨, 产能供应充足。随着新增产能投产和下游需求增长, 我们预计 Q4 出货量可达 0.9 万吨, 环增 25%+, 预计 2022 全年年出货 2.8 万吨, 同增 70%。预计 23 年公司出货量 5-5.5 万, 同比 80%-100%高增。

■ **受产品降价及股权激励费用影响, 勃姆石单吨利润下滑。**Q3 公司针对部分客户产品价格有所调整, 预计价格环比下降 5%左右, 因此 Q3 公司整体毛利率环比下降 1.5pct。同时, Q3 公司确认股权激励费用 758 万元, Q3 费用率提升近 4pct 至 17.7%。因此, 我们预计公司勃姆石单吨盈利约 0.4 万元/吨, 环降 25%左右, 若加回股权激励费用, 预计公司 Q3 勃姆石单吨盈利约 0.5 万元/吨, 环比基本持平。Q4 公司股权激励费用预计为 1500 万元, 仍将影响表观盈利水平。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 2.24/4.48/6.99 亿元下修至 1.60/3.00/5.12 亿元, 同比增加 48%/88%/70%, 对应 PE 为 55/29/17 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 价格竞争风险, 投资增速下滑风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.15
一年最低/最高价	43.75/96.36
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	5,377.28
总市值(百万元)	8,820.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.33
资产负债率(% ,LF)	25.68
总股本(百万股)	199.78
流通 A 股(百万股)	121.80

相关研究

《壹石通(688733): 产能加速释放, 勃姆石龙头地位稳固》

2022-09-13

2022Q3 归母净利润 0.33 亿元，环比降低 18.38%，低于市场预期。2022 年前三季度公司营收 4.54 亿元，同比增长 64.53%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 80.01%；扣非净利润 1.01 亿元，同比增长 64.62%；毛利率为 41.55%，同比-1.77pct；净利率为 25.72%，同比增加 2.21pct。

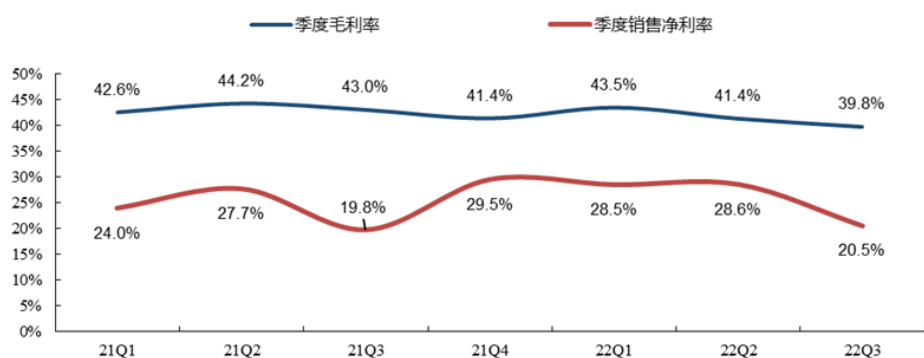
2022 年 Q3 实现营收 1.6 亿元，同比增加 42.85%，环比增长 13.62%；归母净利润 0.33 亿元，同比增长 48.26%，环比下降 18.38%，扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 37.01%，环比下降 14.74%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 39.85%，同比-3.2pct，环比-1.54pct；归母净利率 20.54%，同比增长 0.75pct，环比-8.05pct；Q3 扣非净利率 18.38%，同比-0.78pct，环比-6.11pct。

图1: 公司分季度经营情况 (百万元)

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	160.2	141.0	152.8	146.7	112.2	90.9	72.9
-同比	42.85%	55.10%	109.62%	102.57%	108.01%	0.00%	0.00%
毛利率	39.85%	41.38%	43.48%	41.45%	43.04%	44.24%	42.59%
归母净利润(百万)	32.9	40.3	43.6	43.3	22.2	25.2	17.5
-同比	48.26%	59.93%	149.27%	72.53%	124.93%	#DIV/0!	#DIV/0!
归母净利率	20.54%	28.59%	28.52%	29.53%	19.79%	27.72%	23.98%
扣非归母净利润(百万)	29.5	34.5	37.06	35.15	21.50	23.26	16.63
-同比	37.01%	48.53%	122.83%	#DIV/0!	0.00%	0.00%	0.00%
扣非归母净利率	18.38%	24.49%	24.25%	23.96%	19.16%	25.58%	22.81%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2: 公司季度盈利能力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 勃姆石出货量环增近 30%，平稳增长。我们预计公司 22 年 Q1-Q3 勃姆石出货 1.85 万吨，其中 Q3 出货 0.7 万吨，环比提升近 30%。公司截至 22 年 H1 拥有勃姆石产

能 2 万吨，新建 4 条 1 万吨产线逐步投产，22 年 11 月产能可达 6 万吨，产能供应充足。随着新增产能投产和下游需求增长，我们预计 Q4 出货量可达 0.9 万吨，环增 25%+，预计 2022 全年年出货 2.8 万吨，同增 70%。预计 23 年公司出货量 5-5.5 万，同比 80%-100%高增。

受产品降价及股权激励费用影响，勃姆石单吨利润下滑。Q3 公司针对部分客户产品价格有所调整，预计价格环比下降 5%左右，因此 Q3 公司整体毛利率环比下降 1.5pct。同时，Q3 公司确认股权激励费用 758 万元，Q3 费用率提升近 4pct 至 17.7%。因此，我们预计公司勃姆石单吨盈利约 0.4 万元/吨，环降 25%左右，若加回股权激励费用，预计公司 Q3 勃姆石单吨盈利约 0.5 万元/吨，环比基本持平。Q4 公司股权激励费用预计为 1500 万元，仍将影响表观盈利水平。

公司 Q3 期间费用率同降环增，研发费用率维持高位。2022Q3 期间费用合计 0.28 亿元，同比增长 29.91%，环比增 43.09%，期间费用率为 17.74%，同比-1.77pct，环比增 3.65pct；其中销售费用率 2.54%，同比-0.22pct，环比增 0.42pct；管理费用率 7.81%，同比-2.21pct，环比增 0.44pct；财务费用率-0.11%，同比-0.26pct，环比增 0.81pct；研发费用率 7.49%，同比增 0.92pct，环比增 1.99pct。公司 2022Q3 计提资产减值损失 0 亿元，计提信用减值损失 0.01 亿元。

图3：公司季度费用情况

单位：百万元	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
销售费用	3.10	2.73	2.64	3.00	4.07
-销售费用率	2.76%	1.86%	1.72%	2.13%	2.54%
管理费用	11.24	7.12	8.64	10.40	12.52
-管理费用率	10.02%	4.85%	5.65%	7.37%	7.81%
研发费用	7.37	6.72	6.96	7.76	12.01
-研发费用率	6.57%	4.58%	4.55%	5.50%	7.49%
财务费用	0.17	0.80	1.12	-1.29	-0.17
-财务费用率	0.15%	0.54%	0.73%	-0.92%	-0.11%
期间费用	21.88	17.36	19.35	19.86	28.42
-期间费用率	19.50%	11.83%	12.66%	14.08%	17.74%
资产减值损失	-0.04	0.06	-0.31	0.10	-0.40
信用减值损失	-1.36	-1.62	-2.47	-0.06	-0.96

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

经营活动现金流同比转正，资本开支大幅增长。2022 年三季度末公司存货为 1.05 亿元，较年初增长 22.4%；应收账款 2.13 亿元，较年初增长 42.9%；期末公司合同负债 0.002 亿元，较年初减少 85.35%。2022 年 Q3 公司经营活动净现金流净额为 0.16 亿元，同比由负转正；投资活动净现金流出 4.6 亿元，同比上升 295%；资本开支 0.48 亿元，同比增长 69%；账面现金为 10.72 亿元，较年初增长 103%，短期借款 0.73 亿元，均为本年新增。

盈利预测与投资建议: 我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 2.24/4.48/6.99 亿元下修至 1.60/3.00/5.12 亿元, 同比增加 48%/88%/70%, 对应 PE 为 55/29/17 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 价格竞争风险, 投资增速下滑风险

壹石通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	903	896	1,267	2,033	营业总收入	423	682	1,174	1,899
货币资金及交易性金融资产	557	314	333	527	营业成本(含金融类)	242	401	688	1,114
经营性应收款项	252	430	674	1,089	税金及附加	4	6	10	16
存货	86	137	236	381	销售费用	9	15	23	28
合同资产	0	0	0	0	管理费用	28	48	70	85
其他流动资产	8	15	23	35	研发费用	24	40	59	85
非流动资产	523	886	1,301	1,773	财务费用	2	1	8	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	7	12	19
固定资产及使用权资产	306	569	884	1,256	投资净收益	5	5	9	15
在建工程	112	212	312	412	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	25	25	25	25	减值损失	-4	-7	-11	-16
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	2
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	123	179	337	574
其他非流动资产	79	79	79	79	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,426	1,782	2,568	3,805	利润总额	124	179	337	575
流动负债	154	328	838	1,558	减:所得税	16	18	34	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	100	465	972	净利润	108	161	303	517
经营性应付款项	82	135	232	376	减:少数股东损益	0	1	3	5
合同负债	1	2	4	7	归属母公司净利润	108	160	300	512
其他流动负债	66	91	136	202	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.80	1.50	2.56
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	119	173	323	570
长期借款	18	18	18	18	EBITDA	151	221	418	708
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.67	41.25	41.38	41.34
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	25.60	23.47	25.59	26.96
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	119.85	61.32	72.17	61.75
负债合计	201	374	884	1,604	归母净利润增长率(%)	139.98	47.90	87.73	70.43
归属母公司股东权益	1,225	1,407	1,680	2,192					
少数股东权益	0	1	4	9					
所有者权益合计	1,225	1,408	1,684	2,201					
负债和股东权益	1,426	1,782	2,568	3,805					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-34	46	178	295	每股净资产(元)	6.73	7.72	9.22	12.03
投资活动现金流	-98	-404	-499	-593	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	635	115	330	481	ROIC(%)	11.94	11.22	15.74	19.11
现金净增加额	502	-243	9	183	ROE-摊薄(%)	8.83	11.38	17.88	23.36
折旧和摊销	32	48	95	139	资产负债率(%)	14.08	21.01	34.42	42.16
资本开支	-159	-409	-509	-608	P/E(现价&最新股本摊薄)	81.51	55.11	29.36	17.23
营运资本变动	-176	-182	-255	-430	P/B(现价)	6.56	5.72	4.79	3.67

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>

