

证券研究报告

公司研究

点评报告

壹石通 (688733)

投资评级：增持

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 短期业绩承压，多极化布局打造新动力

2024年04月01日

- 公司发布 2023 年报：2023 年实现营业收入 4.65 亿元，同比-22.96%，归母净利润 0.25 亿元，同比-83.31%，扣非归母净利润-0.08 亿元，同比增长-107.16%。2023Q4 实现收入 1.17 亿元，同比-21%；归母净利润为 0.09 亿元，同比-69%；扣非后归母净利润为 0.03 亿元，同比-86%。
- 勃姆石客户结构持续改善，降本增效进行时。根据高工产研锂电研究所 (GGI) 统计数据，公司勃姆石产品 2023 年度全球细分市场市场份额占比约 40%，行业地位稳固。隔膜客户拓展方面，公司与恩捷、中材、金力、沧州明珠等隔膜企业均建立了良好的长期合作关系，隔膜涂覆用勃姆石出货量占比在 2023 年进一步提升，同时，公司客户结构持续改善。小粒径勃姆石等新兴产品实现批量出货，2024 年有望进一步上量。
- 创新产品持续拓展，有望开辟新增长点。2023 年，公司持续加大研发创新力度，推出一系列创新产品，有望开辟新增长点：1) 陶瓷化阻燃系列制品方面，公司在 2023 年实现了与国内大型整车厂的合作落地，2024 年有望逐步实现批量销售；2) 芯片封装领域，公司 Low- $\alpha$  球形氧化铝产品目前已具备量产条件，对日韩客户的送样验证工作在持续推动；3) 高纯石英砂领域，公司基于行业发展痛点，提前布局并成功探索出新型制备工艺，将有助于摆脱高纯石英砂对于稀缺优质矿石资源的依赖，持续满足光伏石英坩埚内层砂、半导体石英制品的原料供应需求，公司有望在 2024 年推动产业化落地。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 0.7、1.0、1.5 亿元，同比增长 183%、45%和 50%，截止 3 月 29 日的市值对应 24-25 年 PE 为 61、42 倍，给予为“增持”评级。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标			单位：百万元		
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	603	465	587	733	878
同比(%)	42.7%	-23.0%	26.3%	25.0%	19.8%
归属母公司净利润	147	25	69	100	150
同比(%)	35.8%	-83.3%	183.0%	44.5%	49.5%
毛利率(%)	40.4%	26.2%	24.9%	25.9%	27.3%
ROE(%)	6.5%	1.1%	2.6%	3.2%	4.0%
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.12	0.35	0.50	0.75
P/E	51.23	238.44	60.83	42.09	28.16
P/B	3.33	2.61	1.60	1.35	1.14
EV/EBITDA	38.64	79.49	22.29	17.93	13.92

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,812	1,291	1,294	1,333	1,434	营业总收入	603	465	587	733	878
货币资金	594	602	794	795	815	营业成本	359	343	440	543	638
应收票据	30	34	66	70	72	营业税金及附加	5	7	2	3	4
应收账款	229	163	193	201	241	销售费用	13	16	9	11	12
预付账款	13	13	31	27	32	管理费用	45	59	38	43	40
存货	138	122	156	193	227	研发费用	40	56	31	35	37
其他	810	358	54	47	48	财务费用	0	5	3	6	5
非流动资产	1,174	1,681	2,122	2,593	3,075	减值损失合计	-1	-3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	9	23	6	7	9
固定资产(合计)	630	822	1,157	1,521	1,896	其他	15	20	11	14	17
无形资产	158	192	197	203	209	营业利润	163	18	79	114	168
其他	386	667	768	869	970	营业外收支	4	0	0	0	0
资产总计	2,987	2,973	3,416	3,925	4,509	利润总额	168	18	79	114	168
流动负债	519	465	501	523	520	所得税	21	-7	9	14	19
短期借款	67	30	70	100	70	净利润	147	25	69	100	150
应付票据	133	97	121	134	157	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	156	160	121	89	87	归属母公司净利润	147	25	69	100	150
其他	162	177	190	200	206	EBITDA	188	71	172	215	274
非流动负债	209	271	271	271	271	EPS (当年)	0.74	0.12	0.35	0.50	0.75
长期借款	139	175	175	175	175	(元)					
其他	70	96	96	96	96						
负债合计	728	736	772	794	792	<b>现金流量表</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	单位：百万元					
归属母公司股东权益	2,258	2,237	2,644	3,131	3,718	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债和股东权益	2,987	2,973	3,416	3,925	4,509	经营活动现金流	50	6	49	174	223
						净利润	147	25	69	100	150
						折旧摊销	48	87	107	117	126
						财务费用	2	10	8	10	10
						投资损失	-9	-23	-6	-7	-9
						营运资金变动	-126	-84	-130	-45	-54
						其它	-11	-9	0	0	0
						投资活动现金流	-	45	111	-193	-163
							1,118				
						资本支出	-404	-414	-209	-200	-171
						长期投资	0	0	315	0	0
						其他	-714	459	5	7	8
						筹资活动现金流	1,117	-31	31	20	-40
						吸收投资	951	0	0	0	0
						借款	271	32	40	30	-30

  

重要财务指标					
		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	603	465	587	733	878
同比(%)	42.7%	-23.0%	26.3%	25.0%	19.8%
归属母公司净利润	147	25	69	100	150
同比(%)	35.8%	-83.3%	183.0%	44.5%	49.5%
毛利率(%)	40.4%	26.2%	24.9%	25.9%	27.3%
ROE(%)	6.5%	1.1%	2.6%	3.2%	4.0%
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.12	0.35	0.50	0.75
P/E	51.23	238.44	60.83	42.09	28.16

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。