

壹石通 (688733)

2024 年一季报点评：新产品研发投入及股份支付费用影响利润，业绩不及预期

增持（维持）

2024 年 05 月 01 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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	602.99	464.55	595.36	848.34	1,118.28
同比（%）	42.65	(22.96)	28.16	42.49	31.82
归母净利润（百万元）	146.89	24.52	34.62	114.44	181.91
同比（%）	35.75	(83.31)	41.15	230.60	58.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.12	0.17	0.57	0.91
P/E（现价&最新摊薄）	26.98	161.62	114.50	34.63	21.79

投资要点

- **24Q1 业绩不及预期。**24Q1 营收 1.1 亿元，同环比+7%/-3%；归母净利润 -0.18 亿元，同环比由盈转亏，扣非净利-0.25 亿元，同比-1172%，环比转亏；Q1 毛利率 15%，同环比-13/-14pct，其中股份支付费用影响约 0.14 亿元利润，业绩符不及预期。
- **Q1 出货环比持平微增，预计 Q2 产能利用率提升带动盈利改善。**我们预计 24Q1 勃姆石出货 0.6 万吨+，环比持平微增，3 月起公司排产明显恢复，4 月排产进一步环增 10%-20%至近 0.3 万吨，我们预计 24 年勃姆石出货有望达 3 万吨，同增 30%。盈利方面，我们预计 24Q1 均价环比再降 8%，主要系 23 年 12 月降价充分影响，我们预计价格基本触底。我们预计 24Q1 单吨经营性盈亏平衡，Q2 起伴随产能利用率提升可恢复至微利，我们预计 24 年单吨维持微利。
- **新产品 24 年陆续投产。**电子材料方面，公司导热球铝 24Q1 现有 0.2 万吨产能，新增重庆 1 万吨预计 24 年中投产，可用于液冷板导热胶；low-alpha 射线高纯氧化铝送样中，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；24 年 2 月公告 2 万吨高纯石英砂项目，已建成中试线送样。阻燃材料方面，我们预计公司阻燃泡棉材料 24Q1 已实现月度万平级出货。
- **24Q1 存货改善、费用率持续增长。**Q1 期间费用 0.4 亿元，同环比+19%/+30%，费用率 37%，同环比+4/+9pct，其中研发费用 0.16 亿元，主要为高纯石英砂、SOIC 等新项目，主营业务费用较少。24Q1 末存货 1 亿元，较年初降 14%，24Q1 末勃姆石库存 2000 吨+，维持正常 1 个月库存周期。24Q1 经营活动净现金流出 0.34 亿元，同比流出扩大 136%，环比转负。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司产品价格下降及产能利用率较低影响，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 0.35/1.14/1.82 亿元（原预期为 0.70/1.29/1.91 亿元），同比+41%/+231%/+59%，对应 PE 为 115/35/22 倍，考虑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)	19.84
一年最低/最高价	14.43/41.64
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	2,854.65
总市值(百万元)	3,963.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.11
资产负债率(% ,LF)	29.45
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 年报点评：Q4 业绩符合预期，24 年盈利有望改善》

2024-03-30

《壹石通(688733)：2023 年三季报点评：降本带动盈利改善，业绩符合市场预期》

2023-10-31

壹石通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,291	1,206	1,239	1,462	营业总收入	465	595	848	1,118
货币资金及交易性金融资产	918	625	535	546	营业成本(含金融类)	343	433	560	726
经营性应收款项	227	407	487	641	税金及附加	7	6	8	11
存货	122	148	192	249	销售费用	16	18	25	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59	60	85	101
其他流动资产	25	25	26	27	研发费用	56	71	93	112
非流动资产	1,681	1,841	2,021	2,174	财务费用	5	11	10	11
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	26	34	45
固定资产及使用权资产	861	971	1,101	1,254	投资净收益	23	18	25	34
在建工程	574	624	674	674	公允价值变动	(3)	0	10	10
无形资产	192	192	192	192	减值损失	0	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	2	营业利润	18	36	130	207
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	0	1	0	0
资产总计	2,973	3,047	3,260	3,636	利润总额	18	36	130	207
流动负债	465	483	592	786	减:所得税	(7)	2	16	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	165	100	100	153	净利润	25	35	114	182
经营性应付款项	257	325	421	545	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	3	3	4	归属母公司净利润	25	35	114	182
其他流动负债	41	56	68	83	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.17	0.57	0.91
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	3	8	76	135
长期借款	175	175	175	175	EBITDA	90	108	206	292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.18	27.31	33.94	35.05
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	5.28	5.81	13.49	16.27
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(22.96)	28.16	42.49	31.82
负债合计	736	754	863	1,057	归母净利润增长率(%)	(83.31)	41.15	230.60	58.96
归属母公司股东权益	2,237	2,293	2,397	2,579					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,237	2,293	2,397	2,579					
负债和股东权益	2,973	3,047	3,260	3,636					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6	5	205	235	每股净资产(元)	11.20	11.48	12.00	12.91
投资活动现金流	45	(241)	(285)	(276)	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	(31)	(56)	(21)	42	ROIC(%)	0.17	0.29	2.52	4.21
现金净增加额	20	(292)	(101)	1	ROE-摊薄(%)	1.10	1.51	4.77	7.05
折旧和摊销	87	100	130	157	资产负债率(%)	24.75	24.75	26.47	29.07
资本开支	(414)	(259)	(310)	(310)	P/E (现价&最新股本摊薄)	161.62	114.50	34.63	21.79
营运资本变动	(84)	(128)	(20)	(76)	P/B (现价)	1.77	1.73	1.65	1.54

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>