

壹石通 (688733)

2024 年年报点评：25 年勃姆石盈利有望改善，新产品稳步推进贡献增量

增持 (维持)

2025 年 04 月 19 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	464.55	504.51	641.06	835.90	1,072.72
同比 (%)	(22.96)	8.60	27.07	30.39	28.33
归母净利润 (百万元)	24.52	12.00	52.20	125.10	189.72
同比 (%)	(83.31)	(51.05)	334.82	139.67	51.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.06	0.26	0.63	0.95
P/E (现价&最新摊薄)	130.42	266.44	61.28	25.57	16.86

投资要点

■ **公司业绩符合预期。**公司 24 年营收 5 亿元，同比+8.6%，归母净利润 0.1 亿元，同比-51.1%，毛利率 22.7%，同比-3.5pct，归母净利率 2.4%，同比-2.9pct；其中 24Q4 营收 1.3 亿元，同环比 10.8%/-4.2%，归母净利润 0 亿元，同环比-130.3%/-130.9%，毛利率 17.7%，同环比-11.3/-8pct，归母净利率-2.1%，同环比-9.9/-8.7pct。

■ **24 年勃姆石出货 3.1 万吨，25 年出货预计同增 30%。**24 年勃姆石出货量我们预计约 3.1 万吨，同增 34%，其中 24Q4 勃姆石出货约 0.82 万吨，环比持平微降，公司 2024 年勃姆石全球市场份额提升至 42%，其中小粒径产品出货量我们预计提升至 2000 吨，25 年随着公司市占率持续提升及产品结构改善，我们预计 25 年勃姆石出货有望达 4 万吨+，同增 30%。盈利端，公司 24 年勃姆石价格承压，Q4 价格进一步下降 3-5%，且原材料氧化铝价格上涨，导致公司单吨盈利承压；25 年看，氧化铝价格较高位回调，且当前价格已基本稳定，随着公司小粒径产品出货占比提升及产能利用率提升，公司单位净利有望逐步回升。

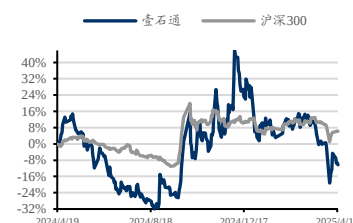
■ **新产品稳步推进，产业化进程提速。**公司高纯石英砂项目完成相关技术指标检测，其 2 万吨产能已启动建设，计划在 2025 年推向单晶厂开展应用端测试，加快市场导入。公司 Low-α 球形氧化铝产品在 2024 年推动了客户端多批次验证，客户对产品综合性能提出了更高的定制化需求，25 年公司将加快推进市场导入，有望实现小批量出货。SOFC 方面，公司已实现单电池中试线的稳定运行，单电池生产质量管理体系已趋完善，SOC 电堆中试产线预计在 2025 年完成建设，25 年预计推进部分示范性项目落地。

■ **24 年费用同比改善，存货较年初增长。**公司 24 年期间费用 1.3 亿元，同比-2.1%，费用率 26.6%，同比-2.9pct，其中 Q4 期间费用 0.4 亿元，同环比 19%/3.7%，费用率 29.6%，同环比 2/2.3pct；24 年经营性净现金流-0.7 亿元，同-1284.2%，其中 Q4 经营性现金流 0.3 亿元，同环比 469%/-159.5%；24 年资本开支 2.3 亿元，同比-44.3%，其中 Q4 资本开支 0.9 亿元，同环比-30.8%/113.2%；24 年末存货 1.6 亿元，较年初+29.7%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司价格承压，下调 25-26 年归母净利润至 0.5/1.3 亿元 (原预期 25-26 年 1.1/1.8 亿元)，新增 27 年盈利预期 1.9 亿元，同比增 335%/140%/52%，对应 PE 为 61x/26x/17x，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.01
一年最低/最高价	12.00/27.70
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	3,198.40
总市值(百万元)	3,198.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.02
资产负债率(%,LF)	31.36
总股本(百万股)	199.78
流通 A 股(百万股)	199.78

相关研究

《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》

2024-05-01

《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

壹石通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,215	1,287	1,497	1,833	营业总收入	505	641	836	1,073
货币资金及交易性金融资产	760	618	761	910	营业成本(含金融类)	390	475	594	745
经营性应收款项	247	456	481	617	税金及附加	7	6	8	11
存货	158	163	203	255	销售费用	13	16	17	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	58	67	86
其他流动资产	50	51	51	52	研发费用	48	51	59	64
非流动资产	2,009	2,039	2,040	2,014	财务费用	9	22	21	21
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	32	42	54
固定资产及使用权资产	1,174	1,255	1,356	1,480	投资净收益	19	19	25	32
在建工程	564	514	414	264	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	188	188	188	188	减值损失	(9)	(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	30	30	30	30	营业利润	6	59	142	216
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,224	3,326	3,537	3,848	利润总额	6	59	142	216
流动负债	462	490	587	708	减:所得税	(5)	7	17	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	144	100	100	100	净利润	11	52	125	190
经营性应付款项	284	345	432	542	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	1	3	4	4	归属母公司净利润	12	52	125	190
其他流动负债	33	43	52	63	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.26	0.63	0.95
非流动负债	549	549	549	549	EBIT	(5)	35	91	146
长期借款	359	359	359	359	EBITDA	110	164	250	331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.68	25.93	28.92	30.58
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	2.38	8.14	14.97	17.69
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	8.60	27.07	30.39	28.33
负债合计	1,011	1,039	1,136	1,257	归母净利润增长率(%)	(51.05)	334.82	139.67	51.65
归属母公司股东权益	2,202	2,277	2,391	2,580					
少数股东权益	10	10	10	10					
所有者权益合计	2,213	2,287	2,401	2,591					
负债和股东权益	3,224	3,326	3,537	3,848					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(67)	43	301	288	每股净资产(元)	11.02	11.40	11.97	12.92
投资活动现金流	(62)	(141)	(135)	(128)	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	124	(45)	(33)	(22)	ROIC(%)	(0.33)	1.08	2.76	4.18
现金净增加额	(5)	(143)	133	139	ROE-摊薄(%)	0.55	2.29	5.23	7.35
折旧和摊销	114	129	159	186	资产负债率(%)	31.36	31.24	32.11	32.67
资本开支	(231)	(160)	(160)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	266.44	61.28	25.57	16.86
营运资本变动	(189)	(147)	25	(71)	P/B (现价)	1.45	1.40	1.34	1.24

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>