公司研究 | 点评报告 | 壹石通（688733.SH）

壹石通 2025 年一季报点评：盈利短期承压，新材料稳步推进

报告要点

壹石通发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 营业收入 1.2 亿元，同比增长 5.5%，环比下降 7.6%；归母净利润-0.2 亿元，扣非净利润-0.2 亿元。

分析师及联系人

邬博华
SAC：S0490514040001
SFC：BQK482

曹海花
SAC：S0490522030001

叶之楠
SAC：S0490520090003

| 证券研究报告 |

2025-05-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

壹石通（688733.SH）

壹石通 2025 年一季报点评：盈利短期承压，新材料稳步推进

事件描述

壹石通发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 营业收入 1.2 亿元，同比增长 5.5%，环比下降 7.6%；归母净利润-0.2 亿元，扣非净利润-0.2 亿元。

事件评论

- 收入端，公司 2025Q1 收入端同比增长 5.5%，锂电池涂覆材料的出货量同比增幅较大。价格方面，大客户方面已基本企稳，部分前期价格相对较高的小客户，后续可能略有调整。结构方面，公司的小粒径勃姆石产品已得到了重点客户的认可并实现批量采购，随销量结构优化整体价格有望保持稳健。此外，公司固体氧化物电池已经实现单电池中试线的稳定运行和良品率的提升，示范项目预计在 2025 年建成。高纯石英砂有望在 2025 年实现小批量出货。
- 盈利端，公司 2025Q1 单季度毛利率达 16.13%，同比提升 1.19pct，环比下降 1.59pct。费用端，2025Q1 单季度四项费用率达 35.15%，同比下降 1.84pct，环比提升 5.50pct，其中销售费率达 1.76%，同比下降 2.13pct，环比下降 0.82pct；管理费率达 17.74%，同比提升 0.50pct，环比提升 3.38pct；研发费率达 12.78%，同比下降 1.17pct，环比提升 1.23pct；财务费率达 2.87%，同比提升 0.96pct，环比提升 1.72pct。整体来看，主要归因于春节假期等因素影响，导致排产率不足以及费用增加。另外，2024Q4 收到的政府补助及理财收益较多。
- 其他财务数据方面，公司 2025Q1 经营净现金流达-0.61 亿元，环比转负。主要系一季度收到的供应链票据较多且尚未到期，以及公司购买材料开具的承兑汇票到期兑付所致。此外，公司资产减值和信用减值分别-0.02 亿元和-0.02 亿元。
- 展望来看，公司勃姆石有望维持较高出货增速，销售结构的优化有望带动盈利修复；导热球铝和阻燃材料在 2025 年有望实现业绩增量；SOFC、low-α 氧化铝和高纯石英砂有望在 2025 年实现批量销售，进一步印证材料平台化逻辑。继续推荐。

风险提示

1、电动车行业政策风险；

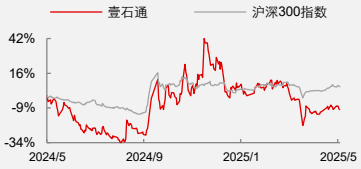
2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	16.54
总股本(万股)	19,978
流通A股/B股(万股)	19,978/0
每股净资产(元)	10.94
近12月最高/最低价(元)	27.70/12.00

注：股价为 2025 年 5 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《壹石通 2024 年年报点评：盈利短期承压，静待新材料放量》2025-04-29
- 《价格&盈利企稳修复，新技术稳步推进》2024-11-17
- 《2024 年中报点评：股份支付费用冲回增厚 Q2 盈利，静待材料平台化逻辑兑现》2024-09-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、电动车行业政策风险。若今年电动车行业景气度受损，可能会对公司全年出货产生影响。

2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。随着未来新兴技术的研发成功和生产工艺的完善，若新的技术路线取得重大突破并实现产业化，可能会对无机涂覆材料的渗透率提升带来不利影响。另外，如果未来涉足勃姆石领域的企业变多，可能会造成竞争格局恶化，出现价格和盈利能力下降的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**505**	**656**	**885**	**1107**
营业成本	390	488	634	786
毛利	**114**	**168**	**252**	**321**
%营业收入	23%	26%	28%	29%
营业税金及附加	7	9	13	16
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	13	16	24	29
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	64	72	105	129
%营业收入	13%	11%	12%	12%
研发费用	48	62	88	108
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	9	12	20	28
%营业收入	2%	2%	2%	3%
加：资产减值损失	-7	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	19	33	41	51
营业利润	**6**	**56**	**80**	**108**
%营业收入	1%	8%	9%	10%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**6**	**55**	**80**	**108**
%营业收入	1%	8%	9%	10%
所得税费用	-5	-17	-24	-33
净利润	11	72	104	141
归属于母公司所有者的净利润	**12**	**74**	**108**	**147**
少数股东损益	-1	-2	-4	-6
EPS（元）	**0.06**	**0.37**	**0.54**	**0.73**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**-67**	**204**	**225**	**300**
取得投资收益收回现金	19	33	41	51
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-231	-455	-460	-450
其他	150	59	100	0
投资活动现金流净额	**-62**	**-363**	**-320**	**-399**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加（减少）	194	210	260	260
筹资成本	-33	-18	-27	-36
其他	-48	29	0	0
筹资活动现金流净额	**124**	**221**	**233**	**224**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-4**	**61**	**139**	**125**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	594	655	794	920
交易性金融资产	166	116	16	16
应收账款	199	247	335	421
存货	158	188	245	306
预付账款	11	16	21	25
其他流动资产	87	106	126	143
流动资产合计	**1215**	**1329**	**1538**	**1832**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1052	1210	1338	1443
无形资产	188	220	240	260
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	34	40	40	40
其他非流动资产	735	827	948	1054
资产总计	**3224**	**3626**	**4105**	**4630**
短期贷款	40	50	60	70
应付款项	194	232	305	379
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	8	11	14	17
应交税费	3	10	10	13
其他流动负债	218	292	329	374
流动负债合计	**462**	**595**	**719**	**854**
长期借款	359	559	809	1059
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	190	188	188	188
负债合计	**1011**	**1342**	**1717**	**2101**
归属于母公司所有者权益	2202	2276	2384	2531
少数股东权益	10	8	4	-1
股东权益	**2213**	**2284**	**2388**	**2529**
负债及股东权益	**3224**	**3626**	**4105**	**4630**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.06	0.37	0.54	0.73
每股经营现金流	-0.34	1.02	1.13	1.50
市盈率	315.00	44.55	30.61	22.54
市净率	1.71	1.45	1.39	1.31
EV/EBITDA	34.66	15.17	12.48	10.60
总资产收益率	0.4%	2.0%	2.6%	3.2%
净资产收益率	0.5%	3.3%	4.5%	5.8%
净利率	2.4%	11.3%	12.2%	13.2%
资产负债率	31.4%	37.0%	41.8%	45.4%
总资产周转率	0.16	0.19	0.23	0.25

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。