

公司研究 | 点评报告 | 壹石通 (688733.SH)

壹石通 2025H1 中报分析：降价&研发拖累盈利， 静待平台化逻辑兑现

报告要点

公司发布 2025 年半年报，上半年收入 2.72 亿元，同比+13.5%，归母净利润-0.17 亿元，扣非净利润-0.31 亿元。单看 2025Q2，实现营收 1.52 亿元，同比+20.8%，环比+26.4%，归母净利润-0.01 亿元，扣非净利润-0.1 亿元，环比有所减亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

壹石通 (688733.SH)

壹石通 2025H1 中报分析：降价&研发拖累盈利，静待平台化逻辑兑现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报，上半年收入 2.72 亿元，同比+13.5%，归母净利润-0.17 亿元，扣非净利润-0.31 亿元。单看 2025Q2，实现营收 1.52 亿元，同比+20.8%，环比+26.4%，归母净利润-0.01 亿元，扣非净利润-0.1 亿元，环比有所减亏。

事件评论

- 主业方面，公司勃姆石上半年产能利用率进一步提升，其中二季度出货放量积极；价格方面，相较于去年仍有下降，目前在大客户方面的价格已经企稳，量增价减下经营端仍延续增长。结构方面，小粒径勃姆石积极放量，技术领先性和强盈利性有望后续持续贡献利润。利润端，勃姆石毛利率变化幅度不大，主要内部降本增效结果。导热球铝业务扩产进度有所滞后，当前逐步恢复，预计 2025 年 9 月正式投产。
- 新技术方面，1) 公司 SOFC 处于中试向产业化过渡阶段，首个 SOC 示范工程预计在 2025 年底建成并试运行。当前 SOFC 效率高，但成本较高，主要系供应链不完备，随公司量产规模逐步扩大，制造成本有较大的下降空间。2) 石英砂方面，大部分性能指标满足客户需求，正在积极推进验证，已经对接单晶厂开展应用测试，力争实现小批量出货。3) HBM 封装材料目前实现部分客户的样品级销售，具体订单节奏仍需期待。4) 半固态电池材料已经量产应用，目前正在配合客户开发电解质材料。
- 财务方面，上半年研发投入同比有所提升，主要系 SOFC 和人工合成项目研发支出增加，去年同期基数因计提维修费用相对较低；现金流有所改善，主要系票据贴现及加强应收账款管理所致。
- 展望来看，1) 全年预计保持增长态势，全年出货量目标有望达成，考虑小粒径&海外客户起量，销售结构的优化有望带动盈利修复；2) SOFC、low- α 氧化铝和高纯石英砂有望逐步实现批量销售，兑现材料平台化逻辑。继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.10
总股本(万股)	19,978
流通A股/B股(万股)	19,978/0
每股净资产(元)	10.84
近12月最高/最低价(元)	34.43/13.02

注：股价为 2025 年 9 月 15 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 2025 年一季报点评：盈利短期承压，新材料稳步推进》2025-05-25
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	505	605	817	1062	货币资金	594	560	642	721
营业成本	390	488	624	774	交易性金融资产	166	116	16	16
毛利	114	118	193	289	应收账款	199	228	309	404
%营业收入	23%	19%	24%	27%	存货	158	188	241	301
营业税金及附加	7	8	12	15	预付账款	11	16	20	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	87	102	121	140
销售费用	13	15	22	28	流动资产合计	1215	1210	1349	1607
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	64	67	97	124	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	13%	11%	12%	12%	固定资产合计	1052	1210	1338	1443
研发费用	48	58	81	104	无形资产	188	220	240	260
%营业收入	10%	10%	10%	10%	商誉	0	0	0	0
财务费用	9	12	21	29	递延所得税资产	34	43	43	43
%营业收入	2%	2%	3%	3%	其他非流动资产	735	835	956	1062
加: 资产减值损失	-7	0	0	0	资产总计	3224	3518	3927	4416
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	40	50	60	70
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	194	232	301	373
投资收益	19	30	38	49	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6	13	33	82	应付职工薪酬	8	11	14	17
%营业收入	1%	2%	4%	8%	应交税费	3	9	10	13
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	218	237	272	315
利润总额	6	13	32	82	流动负债合计	462	539	656	788
%营业收入	1%	2%	4%	8%	长期借款	359	559	809	1059
所得税费用	-5	-4	-10	-25	应付债券	0	0	0	0
净利润	11	16	42	107	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	12	17	44	111	其他非流动负债	190	190	190	190
少数股东损益	-1	-1	-2	-4	负债合计	1011	1289	1655	2038
EPS (元)	0.06	0.08	0.22	0.56	归属于母公司所有者权益	2202	2220	2263	2374
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	10	10	8	4
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2213	2230	2272	2378
经营活动现金流净额	-67	171	171	256	负债及股东权益	3224	3518	3927	4416
取得投资收益收回现金	19	30	38	49	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-231	-455	-460	-450	每股收益	0.06	0.08	0.22	0.56
其他	150	51	100	0	每股经营现金流	-0.34	0.85	0.86	1.28
投资活动现金流净额	-62	-374	-323	-401	市盈率	315.00	309.04	119.34	46.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.71	2.35	2.30	2.20
股权融资	12	0	0	0	EV/EBITDA	34.66	28.98	23.11	17.62
银行贷款增加 (减少)	194	210	260	260	总资产收益率	0.4%	0.5%	1.1%	2.5%
筹资成本	-33	-18	-27	-36	净资产收益率	0.5%	0.8%	1.9%	4.7%
其他	-48	-23	0	0	净利率	2.4%	2.8%	5.3%	10.4%
筹资活动现金流净额	124	169	233	224	资产负债率	31.4%	36.6%	42.2%	46.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4	-34	82	79	总资产周转率	0.16	0.18	0.22	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证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。