

壹石通 (688733)

2023 年报点评: Q4 业绩符合预期, 24 年盈利有望改善

增持 (维持)

2024 年 03 月 30 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	70.17	128.61	190.88
同比	35.75%	-83.31%	186.12%	83.29%	48.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.12	0.35	0.64	0.96
P/E (现价&最新摊薄)	28.74	172.13	60.16	32.82	22.11

投资要点

- 公司发布 2023 年报, 23 年公司营收 4.6 亿元, 同降 23%; 归母净利润 0.25 亿元, 同降 83%; 其中 23Q4 营收 1.2 亿元, 同降 21%, 环降 11%; 归母净利润 0.09 亿元, 同降 70%, 环增 143%。23Q4 毛利率为 29.1%, 同降 8pct, 环增 2pct; 归母净利率 7.8%, 同降 12pct, 环增 5pct, 业绩基本符合市场预期。
- Q4 出货环降约 10%, 24 年出货增速有望恢复至 30%。我们预计 23 年勃姆石出货 2.32 万吨, 同降 7%, 其中 23Q4 我们预计勃姆石出货约 0.6 万吨, 环降约 10%。公司小粒径勃姆石、氧化铝产品逐步投产, 伴随新产品持续放量, 我们预计 24 年勃姆石出货有望达 3 万吨+, 同增 30%+。盈利方面, 23Q4 价格基本平稳, 我们预计 23Q4 单吨加回股权激励费用的扣非净利约 0.1 万元。24 年隔膜降本需求下勃姆石仍有小幅降价空间, 但公司工艺改进有望进一步降本, 小粒径产品逐步起量增厚盈利, 且股权激励费用摊薄减少, 我们预计 24 年单吨净利可维持 0.1 万/吨左右。
- 新产品 24H1 陆续投产, 有望贡献盈利增量。电池材料方面, 公司配套隔膜客户需求, 氧化铝产能投建完成, 24H1 有望起量。电子材料方面, 公司重庆基地 9800 吨导热球铝产能预计 24Q2 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。阻燃材料方面, 公司阻燃泡棉材料 24Q1 已实现月度万平级出货。
- 23Q4 费用环比改善, 存货环比微增。23 年公司期间费用合计 1.4 亿元, 同增 39%, 费用率 29.5%, 同增 13pct, 其中 23Q4 期间费用合计 0.3 亿元, 同环比+5%/+13%, 费用率 27.6%, 同环比+7/-1pct。23 年公司经营活动净现金流 0.06 亿元, 同比-89%, 其中 23Q4 经营性现金流 0.05 亿元, 环比-73%。23 年底公司存货 1.2 亿元, 较年初降 12%, 较 23Q3 末增 6%。
- 盈利预测与投资评级: 考虑公司产品价格下降, 我们下调公司 2024/2025 年, 新增 2026 年归母净利润预测至 0.70/1.29/1.91 亿元 (2024-2025 年原预期为 1.05/1.40 亿元), 同比+186%/+83%/+48%, 对应 PE 为 60x/33x/22x, 考虑公司长期仍有增长潜力, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 电动车销量不及预期, 盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.13
一年最低/最高价	14.43/41.64
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	3,040.26
总市值(百万元)	4,221.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.20
资产负债率(% ,LF)	24.75
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 年三季度报点评: 降本带动盈利改善, 业绩符合市场预期》
2023-10-31
- 《壹石通(688733): 2023 年中报点评: 二季度降价盈利承压, 2H 降本措施落地有望驱动盈利回升》
2023-08-30

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	1,226	1,526	2,087	营业总收入	465	595	848	1,118
货币资金及交易性金融资产	918	652	826	1,176	营业成本(含金融类)	343	413	548	711
经营性应收款项	227	407	486	641	税金及附加	7	6	8	11
存货	122	141	188	243	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	54	85	101
非流动资产	1,681	1,841	2,021	2,174	财务费用	5	11	15	28
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	73	146	217
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	3,066	3,547	4,261	利润总额	18	74	146	217
流动负债	465	467	830	1,353	减:所得税	(7)	4	18	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	165	100	349	733	净利润	25	70	129	191
经营性应付款项	257	310	411	534	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	2	3	4	归属母公司净利润	25	70	129	191
其他流动负债	41	54	67	82	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.35	0.64	0.96
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	3	45	97	161
长期借款	175	175	175	175	EBITDA	90	146	227	318
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.18	30.60	35.43	36.43
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	5.28	11.79	15.16	17.07
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	738	1,101	1,624	归母净利润增长率(%)	(83.31)	186.12	83.29	48.42
归属母公司股东权益	2,237	2,329	2,446	2,636					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,237	2,329	2,446	2,636					
负债和股东权益	2,973	3,066	3,547	4,261					

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	31	227	260	每股净资产(元)	11.20	11.66	12.24	13.20
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)	222	357	ROIC(%)	0.17	1.64	3.03	4.33
现金净增加额	20	(266)	164	340	ROE-摊薄(%)	1.10	3.01	5.26	7.24
折旧和摊销	87	100	130	157	资产负债率(%)	24.75	24.06	31.05	38.12
资本开支	(414)	(259)	(310)	(310)	P/E (现价&最新股本摊薄)	172.13	60.16	32.82	22.11
营运资本变动	(84)	(137)	(17)	(78)	P/B (现价)	1.89	1.81	1.73	1.60

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>