

壹石通 (688733)

2022 年业绩预告点评: Q4 出货环比下滑, 股权激励费用影响盈利水平 增持 (下调)

2023 年 02 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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	423	607	966	1,420
同比	120%	44%	59%	47%
归属母公司净利润 (百万元)	108	148	245	384
同比	140%	37%	66%	57%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.54	0.74	1.22	1.92
P/E (现价&最新股本摊薄)	76.07	55.71	33.64	21.46

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩预告, 预计实现归母净利 1.4-1.5 亿元, 同增 29%-39%。公司预告 2022 年实现营收 6.0-6.1 亿元, 同增 42%-44%; 归母净利 1.4-1.5 亿元, 同增 29%-39%, 扣非净利 1.12-1.22 亿元, 同增 16%-26%; 其中 2022Q4 营收 1.46-1.56 亿元, 同比-1%~+6%, 环减 3%~9%, 归母净利 0.23-0.33 亿元, 同减 23%~46%, 环比-29%~+1%; 扣非净利 0.11-0.21 亿元, 同减 40~69%, 环减 29%~63%。公司公告预计 2022 年剔除股权激励费用的归母净利中值为 1.68 亿元, 同增 50%, 我们预计股权激励费用影响盈利约 0.23 亿元。我们预计 Q4 股权激励费用影响盈利约 0.15 亿元, 若剔除, 则 Q4 归母净利中值为 0.43 亿元, 同比+1%, 环比+8%, 低于市场预期。
- **2022Q4 勃姆石出货 0.6 万吨+, 环降约 10%。**受下游需求影响, 公司 Q4 勃姆石出货约 0.6 万吨+, 环降 10%+。公司 22 年底新增 4 条 1 万吨产线投产, 产能达到 6 万吨, 产能供应充足。我们预计 22 全年出货接近 2.5 万吨, 23 年出货 4-5 万吨, 可维持 80%+高增长。
- **受产品降价及股权激励费用影响, 勃姆石单吨利润持平。**2022Q3 公司对大客户降价, 预计价格环比下降 5%左右, 在 Q4 充分影响, 同时公司 Q4 新增产能调试带动成本上升, 且 Q4 公司确认股权激励费用 0.15 亿元, 因此我们预计公司勃姆石单吨盈利约 0.45-0.5 万元/吨, 环比持平, 若加回 Q4 公司股权激励费用, 单吨利润达 0.6 万元+, 净利率环比提升。公司持续通过工艺创新降本增效, 我们预计 23 年单吨利润可维持 0.45-0.5 万元/吨。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到勃姆石行业竞争加剧, 我们下调公司 22-24 年归母净利至 1.48/2.45/3.84 亿元 (原预期 1.60/3.00/5.12 亿元), 同增 37%/66%/57%, 对应 PE 为 56x/34x/21x, 考虑到公司为勃姆石龙头, 给予 23 年 40xPE, 对应目标价 49 元, 基于公司销量增速不及预期的原因, 下调至“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)	41.20
一年最低/最高价	36.66/90.00
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	5,108.62
总市值(百万元)	8,230.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.33
资产负债率(% ,LF)	25.68
总股本(百万股)	199.78
流通 A 股(百万股)	124.00

相关研究

《壹石通(688733): 2022 年三季报点评: 三季度量增明显, 盈利低于市场预期》

2022-10-28

《壹石通(688733): 产能加速释放, 勃姆石龙头地位稳固》

2022-09-13

壹石通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	903	859	1,047	1,528	营业总收入	423	607	966	1,420
货币资金及交易性金融资产	557	351	279	402	营业成本(含金融类)	242	350	563	830
经营性应收款项	252	374	555	814	税金及附加	4	5	8	12
存货	86	120	193	284	销售费用	9	13	19	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	28	42	63	64
其他流动资产	8	14	20	28	研发费用	24	35	50	64
非流动资产	523	886	1,301	1,773	财务费用	2	1	6	20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	6	10	14
固定资产及使用权资产	306	569	884	1,256	投资净收益	5	5	8	11
在建工程	112	212	312	412	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	25	25	25	25	减值损失	-4	-7	-11	-16
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	123	165	274	430
其他非流动资产	79	79	79	79	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,426	1,745	2,348	3,301	利润总额	124	165	275	430
流动负债	154	303	681	1,247	减:所得税	16	16	27	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	100	371	804	净利润	108	148	247	387
经营性应付款项	82	118	190	280	减:少数股东损益	0	1	2	4
合同负债	1	2	3	5	归属母公司净利润	108	148	245	384
其他流动负债	66	83	116	158	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.74	1.22	1.92
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	119	161	263	429
长期借款	18	18	18	18	EBITDA	151	209	357	568
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.67	42.36	41.74	41.57
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	25.60	24.34	25.32	27.00
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	119.85	43.57	59.21	47.00
负债合计	201	349	727	1,293	归母净利润增长率(%)	139.98	36.53	65.61	56.75
归属母公司股东权益	1,225	1,394	1,617	2,001					
少数股东权益	0	1	3	7					
所有者权益合计	1,225	1,395	1,620	2,008					
负债和股东权益	1,426	1,745	2,348	3,301					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-34	84	176	299	每股净资产(元)	6.73	7.65	8.88	10.98
投资活动现金流	-98	-404	-501	-597	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	635	115	243	412	ROIC(%)	11.94	10.47	13.41	15.95
现金净增加额	502	-206	-82	114	ROE-摊薄(%)	8.83	10.59	15.13	19.17
折旧和摊销	32	48	95	139	资产负债率(%)	14.08	20.03	30.98	39.18
资本开支	-159	-409	-509	-608	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.07	55.71	33.64	21.46
营运资本变动	-176	-126	-191	-275	P/B (现价)	6.12	5.38	4.64	3.75

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

