

勃姆石龙头地位稳固，产品创新开启二次增长

壹石通（688733.SH）2022 年报点评

证券研究报告

2023 年 03 月 31 日

核心结论

事件：公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 6.03 亿元，同比+42.65%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比+35.75%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比+22.95%。其中，22Q4 公司实现营收 1.49 亿元，同比+1.50%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比-30.54%。业绩符合市场预期。

公司勃姆石龙头地位优势明显，全球占比超过 50%。2022 年出货量约为 2.5 万吨，根据 GGII 统计数据，公司的锂电用勃姆石产品在 2022 年度全球市场占有率超过 50%，公司的行业地位和领先优势较为显著。2022 年锂电池涂覆材料业务营收 4.8 亿元，同比+46.1%，毛利率 43.5%，同比-0.5pct。

电子材料与阻燃材料业务快速增长，新增产能放量在即。公司电子通信功能填充材料，营收 0.92 亿元，同比+39.07%，毛利率 21.5%，同比-14.6pct；低烟无卤阻燃材料营收 0.27 亿元，同比+7.5%，毛利率为 48.9%，同比+6.2pct。公司 2 万吨电子材料产能有望在 2023 年下半年实现陆续投产，为公司电子材料业务板块的增长提供产能保障。阻燃产品新增产能已在建设过程中，新客户的开拓也处于验证和导入阶段。

研发创新富有成果，持续推动降本增效。2022 年公司持续加大研发投入和创新力度，研发费用 3988.43 万元，同比+64.46%，研发团队由年初的 62 人扩充为 104 人。公司 2022 年专利新增申请 52 个、新增授权 26 个。截至 2022 年年末，公司已获授权专利共计 55 个。

投资建议：预计公司 23-25 年实现归母净利 1.76/2.32/2.94 亿元，同比+19.8%/+31.7%/26.6%，对应 EPS 为 0.88/1.16/1.47 元，维持“买入”评级。

风险提示：技术研发进度不及预期；行业竞争加剧；下游需求不达预期

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	423	603	808	1,038	1,298
增长率	119.9%	42.7%	34.0%	28.5%	25.0%
归母净利润（百万元）	108	147	176	232	294
增长率	126.6%	35.8%	19.8%	31.7%	26.6%
每股收益（EPS）	0.54	0.74	0.88	1.16	1.47
市盈率（P/E）	71.9	53.0	48.1	36.5	28.8
市净率（P/B）	5.8	3.4	2.7	2.5	2.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 688733.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 38.95

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

壹石通：扩产加速销量高增，盈利能力短期承压—壹石通（688733.SH）2022 三季度报点评 2022-10-31

壹石通：Q2 疫情影响出货小幅下滑，看好下半年业绩高增—壹石通（688733.SH）2022 中报点评 2022-08-31

壹石通：重庆扩产配套西南客户，能源成本优势大—壹石通（688733.SH）公告点评 2022-07-19

索引

内容目录

一、业绩表现符合预期，Q4 盈利水平同比下降	3
二、下游新能源快速增长，公司勃姆石龙头地位明显	5
三、产品持续迭代，产能布局迎接新成长	6
风险提示	7

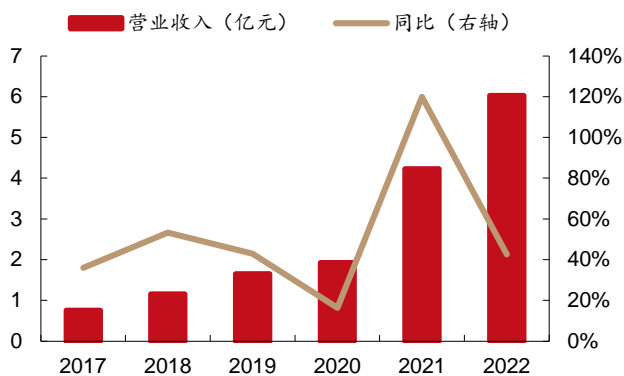
图表目录

图 1：2017-2022 年公司营业收入变化	3
图 2：2017-2022 年公司归母净利润变化	3
图 3：2017-2022 年公司各业务营收变化	3
图 4：2017-2022 年公司各业务毛利率变化	3
图 5：2017-2022 年公司盈利水平变化	4
图 6：2017-2022 年公司费用率水平变化	4
图 7：2017-2022 年公司应收账款及存货周转率	4
图 8：2017-2022 年公司固定资产与总资产周转率	4
图 9：2017-2022 年公司资产负债率变化	5
图 10：2017-2022 年公司短期偿债能力变化	5
图 11：中国新能源汽车销量预测	5
图 12：2021-2023Q2 国内动力电池装机量	5
表 1：公司在研项目（截至：2022 年 12 月 31 日）	6
表 2：公司新增产能布局	6

一、业绩表现符合预期，Q4盈利水平同比下降

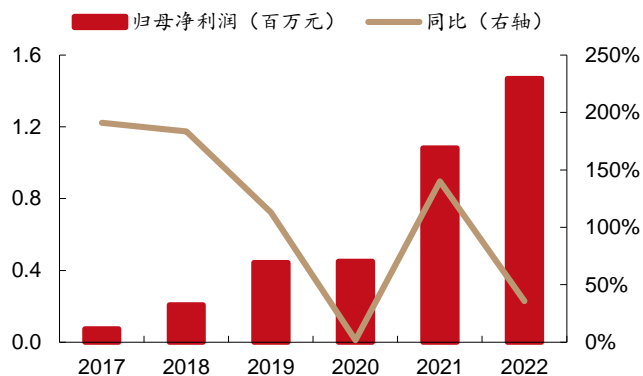
2022年公司业绩符合预期，Q4盈利承压。2022年公司实现营收6.03亿元，同比+42.65%；实现归母净利润1.47亿元，同比+35.75%。其中，22年Q4公司实现营收1.49亿元，同比+1.50%，环比-7.05%；实现归母净利润0.30亿元，同比-30.54%，环比-8.57%。

图 1：2017-2022 年公司营业收入变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

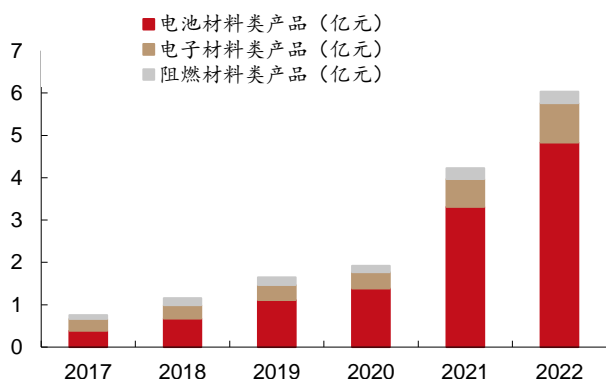
图 2：2017-2022 年公司归母净利润变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

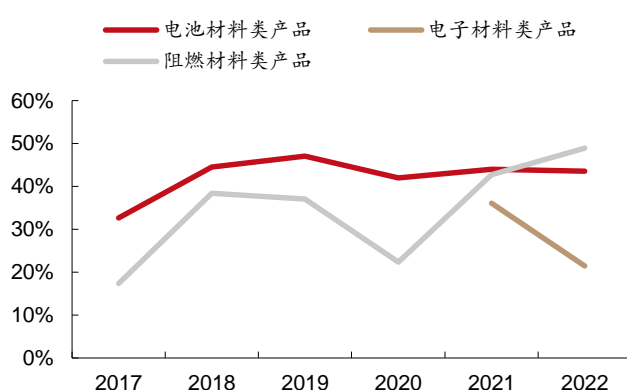
2022年公司各项业务稳步增长，电子材料盈利压力增大。2022年公司锂电池涂覆材料业务营收4.83亿元，同比+46.08%；公司电子通信功能填充材料，营收0.92亿元，同比+39.07%；低烟无卤阻燃材料，营收0.27亿元，同比小幅增长。公司为进一步提升市场份额，在2022年度下调了主要产品价格，而降本增效的成果显现存在时间差，进而公司毛利率有所下滑，电池材料毛利率为43.53%，同比-0.45pct，电子材料毛利率为21.52%，同比-14.58pct，阻燃材料毛利率为48.91%，同比+6.15pct。

图 3：2017-2022 年公司各业务营收变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

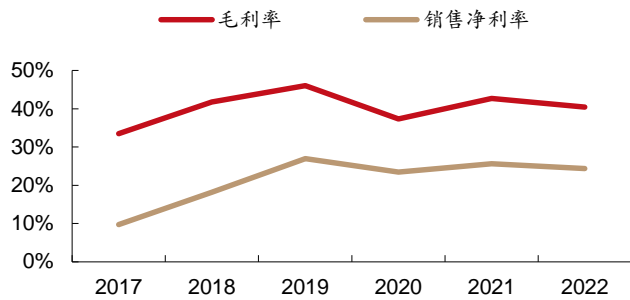
图 4：2017-2022 年公司各业务毛利率变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

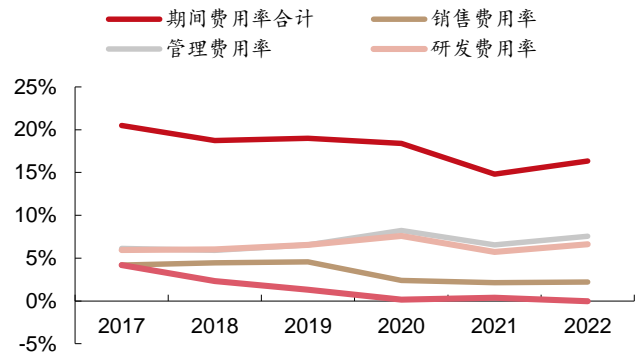
全年公司盈利能力有所下降，期间费用率略有增长。2022年公司毛利率40.41%，同比-2.26pct，销售净利率24.36%，同比-1.24pct。2022年公司四大期间费用率合计16.33%，同比+1.51pct，其中，公司销售费用率2.21%，同比+0.06pct；管理费用率7.55%，同比+1.00pct；研发费用率6.61%，同比+0.88pct；财务费用率-0.04%，同比-0.43%。

图 5：2017-2022 年公司盈利水平变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

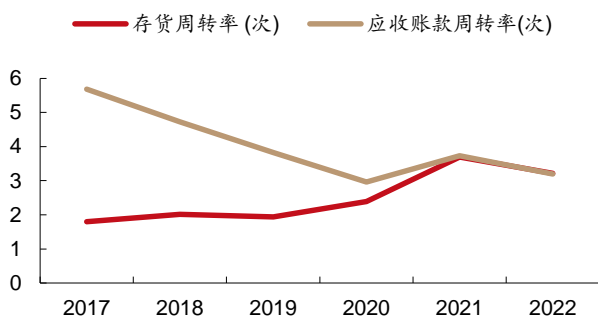
图 6：2017-2022 年公司费用率水平变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

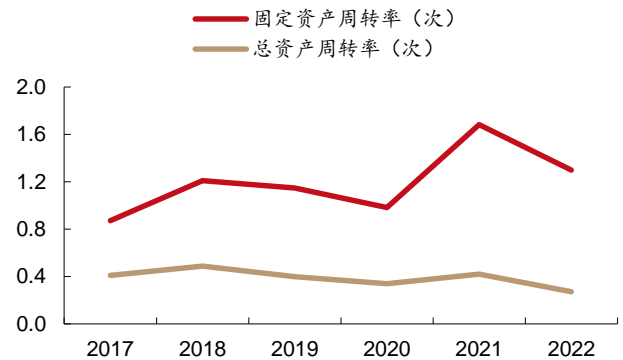
2022 年公司各运营能力指标同比去年有所下降。2022 年公司存货周转 3.22 次，同比-0.48 次；应收账款周转 3.19 次，同比-0.54 次。2022 年公司总资产周转率 0.27 次，同比-0.15 次，固定资产周转率 1.30 次，同比-0.38 次。

图 7：2017-2022 年公司应收账款及存货周转率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

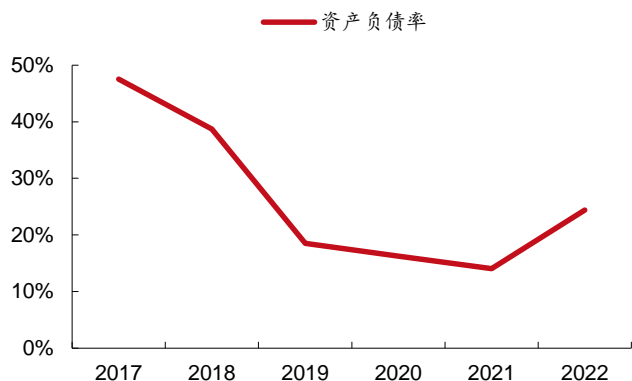
图 8：2017-2022 年公司固定资产与总资产周转率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

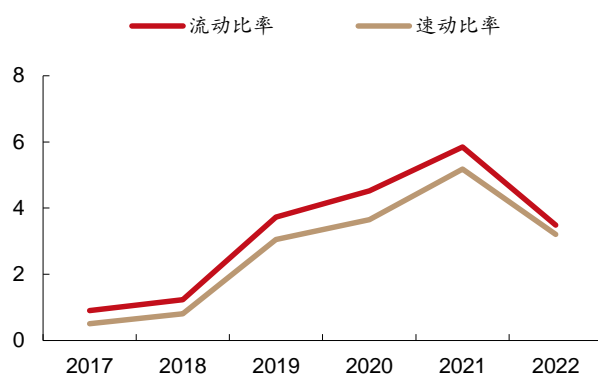
公司资产负债率有所上升，短期偿债能力同比下滑。2022 年公司资产负债率 24.39%，同比+10.31pct。2022 年公司流动比率与速动比率分别为 3.49/3.20，同比去年有所下滑，分别为-40.27%/-38.22%。

图 9：2017-2022 年公司资产负债率变化



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 10：2017-2022 年公司短期偿债能力变化

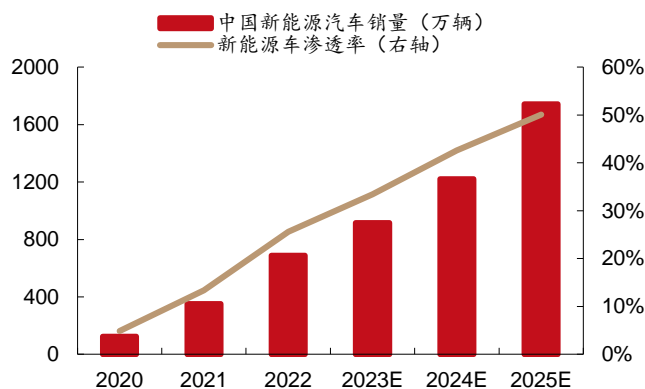


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

二、下游新能源快速增长，公司勃姆石龙头地位明显

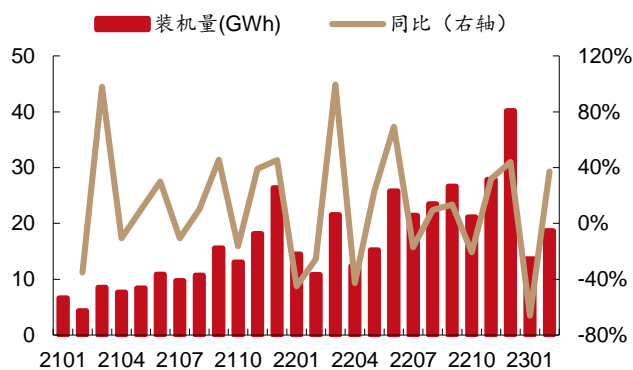
下游新能源行业快速发展推动锂电材料需求持续增长。根据中汽协数据显示，2022 年中国新能源汽车销量达到 688.7 万辆，新能源汽车渗透率 26%，我们预计到 2025 年，中国新能源汽车销量达到 1742 万辆，新能源渗透率超过 50%；下游行业高景气带动动力电池以及储能电池出货量同步增长，根据 GGII 预测，国内 2023 年动力电池出货量可达 1250GWh、储能电池出货量达 430GWh，未来三年符合增长率约 40%。

图 11：中国新能源汽车销量预测



资料来源：中汽协，西部证券研发中心

图 12：2021-2023Q2 国内动力电池装机量



资料来源：GGII，西部证券研发中心

公司为勃姆石行业龙头，全球占比超过 50%。在锂电池涂覆材料领域，公司的勃姆石产品处于行业领先地位，2022 年出货量约为 2.5 万吨，根据 GGII 统计数据，公司的锂电用勃姆石产品在 2022 年度全球市场占有率超过 50%，公司的行业地位和领先优势较为显著。同时公司不断提高勃姆石产品性能，持续研发适用于超薄涂覆的勃姆石产品，应用于 1 μ m 涂层的勃姆石型号已实现批量生产，应用于 0.5 μ m-1 μ m 超薄涂层的勃姆石新型号也已具备量产能力，目前处于客户测试和市场导入阶段。公司制造工艺与制造产线自动化水平的提升有利于公司持续推动降本增效，提升产品性价比优势，强化全球勃姆石行业龙头地位。

三、产品持续迭代，产能布局迎接新成长

研发持续投入，各项技术逐步落地。22年公司研发费用3988.43万元，同比+64.46%，研发团队人数由年初的62人扩充为104人，据公司年报，固体氧化物电池（SOC）项目在由实验室小试阶段向中试阶段过渡；其中在研项目“中温固体氧化物燃料电池用质子导体复合电解质材料的开发和稳定性测试项目”，已进入放大实验阶段。公司已成功完成电子通信功能填充材料和低烟无卤阻燃材料的产品布局，能有效满足各类工业应用场景的需求。2022年公司电子通信功能填充材料销量达到7646.67吨，同比+2.86%，已进入华为5G产品供应链体系；低烟无卤阻燃材料方面，公司新开发的陶瓷化硅橡胶等阻燃材料在新能源汽车领域实现了新应用，可用于锂电池pack模组的防火、隔热等热失控管理。目前，公司针对客户差异化需求对导热球形氧化铝产品实施了精准研发及市场布局，可满足锂电池模组导热粘接胶对更高性能的热管理材料的迫切需求；陶瓷化硅橡胶系列产品已在新能源汽车阻燃防火领域实现批量销售。

表 1：公司在研项目（截至：2022年12月31日）

项目名称	进展或阶段性成果	具体应用前景
中温固体氧化物燃料电池用质子导体复合电解质材料的开发和稳定性测试	放大实验阶段	新一代能源材料、减碳固碳技术工具关键材料
纳米钛酸钡材料的制备	小试	PTC、MLCC、热电元件、压电陶瓷等
5G通讯用导热凝胶的开发	中试	5G通信基站导热材料，锂电池导热材料。

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

新项目稳步推进，未来新产能释放有望继续助力业绩提升。电子材料方面，IPO募投5000吨/年以及定增募投1.5万吨/年电子功能粉体材料项目有序推进，规划23H2陆续投产，为公司电子材料业务板块的增长提供产能保障，其中low- α 球形氧化铝产品有望实现首次产业化；阻燃材料方面，碳中和产业园一期项目已经动工，规划分批建成年产8万吨环保陶瓷防火材料等产能，另外年产2万吨锂电用陶瓷粉体项目也已经完成建设方案前期规划等工作。

表 2：公司新增产能布局

项目名称	投资总额	项目进展
年产5万吨氢氧化镁、5万吨碱式碳酸镁、1万吨氧化锆、1000吨硼酸锌、1000吨五硼酸铵和100吨钛酸钡产品项目	11.13亿元	截至本报告期末，已完成氢氧化镁生产车间及配套公用工程的建设，并于2023年2月完成试生产方案审批备案工
碳中和产业园项目	项目总投65亿元，其中公司预计投入不超由政府代建的项目一期已完成部分厂房主体结构过30亿元。	
年产2万吨锂电用陶瓷粉体材料项目以及西南市场运营中心项目	5亿	已取得土地不动产权证，前期报建手续有序推进

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

投资建议：预计公司23-25年实现归母净利润1.76/2.32/2.94亿元，同比+19.8%/+31.7%/+26.6%，对应EPS为0.88/1.16/1.47元，维持“买入”评级。

风险提示

1、技术研发进度不及预期

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。

2、行业竞争加剧

在市场需求驱动下，勃姆石产品出现了多家供应商入局并陆续扩大产能，新的进入者可能将加剧行业竞争，进而影响公司勃姆石产品市场份额和盈利能力的提升。

3、下游需求不达预期

新能源汽车行业补贴退坡等扶持政策的波动，可能影响消费者的购车热情，从而间接导致公司产品下游的市场需求增量减少。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	530	594	1,505	1,434	1,287	营业收入	423	603	808	1,038	1,298
应收款项	244	273	368	447	525	营业成本	242	359	500	635	793
存货净额	86	138	175	230	289	营业税金及附加	4	5	5	6	8
其他流动资产	43	809	323	401	506	销售费用	9	13	15	22	27
流动资产合计	903	1,812	2,371	2,512	2,607	管理费用	52	85	88	129	145
固定资产及在建工程	410	953	1,026	1,217	1,377	财务费用	2	(0)	1	(5)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(8)	(24)	(3)	(10)	(6)
无形资产	25	158	208	268	348	营业利润	123	163	203	262	335
其他非流动资产	89	63	75	67	75	营业外净收支	1	4	4	4	4
非流动资产合计	523	1,174	1,308	1,552	1,800	利润总额	124	168	207	266	339
资产总计	1,426	2,987	3,680	4,064	4,407	所得税费用	16	21	31	35	46
短期借款	0	67	34	51	42	净利润	108	147	176	232	294
应付款项	127	442	314	425	496	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	28	10	14	17	14	归属于母公司净利润	108	147	176	232	294
流动负债合计	154	519	362	492	552	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	18	139	151	151	151	盈利能力					
其他长期负债	28	70	25	47	37	ROE	12.7%	8.4%	6.5%	7.1%	8.3%
长期负债合计	46	209	176	198	188	毛利率	42.7%	40.4%	38.1%	38.9%	38.9%
负债合计	201	728	538	691	740	营业利润率	29.0%	27.1%	25.1%	25.3%	25.8%
股本	182	200	217	217	217	销售净利率	25.6%	24.4%	21.8%	22.3%	22.6%
股东权益	1,225	2,258	3,142	3,374	3,667	成长能力					
负债和股东权益总计	1,426	2,987	3,680	4,064	4,407	营业收入增长率	119.9%	42.7%	34.0%	28.5%	25.0%
						营业利润增长率	161.6%	33.3%	24.3%	29.1%	27.8%
						归母净利润增长率	126.6%	35.8%	19.8%	31.7%	26.6%
						偿债能力					
						资产负债率	14.1%	24.4%	14.6%	17.0%	16.8%
						流动比	5.84	3.49	6.56	5.10	4.72
						速动比	5.29	3.23	6.07	4.63	4.20
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.54	0.74	0.88	1.16	1.47
						BVPS	6.13	11.30	15.73	16.89	18.36
						估值					
						P/E	71.9	53.0	48.1	36.5	28.8
						P/B	5.8	3.4	2.7	2.5	2.3
						P/S	18.4	12.9	9.6	7.5	6.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。