

索通发展 (603612)

顺应一带一路发展战略，阿联酋重磅预焙阳极项目落地

买入 (维持)

2023年06月02日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	19,401	22,394	28,050	34,201
同比	105%	15%	25%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	905	1,076	1,593	1,960
同比	46%	19%	48%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.67	1.99	2.95	3.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.89	9.16	6.18	5.03

关键词: #比同类公司便宜 #产品结构变动带来利润率上升 #市占率上升

投资要点

■ **事件:** 公司公告, 与阿联酋环球铝业 (EGA) 签署《投资谅解备忘录》, 拟在阿联酋境内合资建设一处预焙阳极生产基地。

■ **一带一路核心区区域重磅项目落地, 标志高端预焙阳极产品服务获认可。** 根据公司公告: 公司和 EGA 在阿联酋共同组建合资公司, 公司持股 55%、EGA 持股 45%, 以该合资公司为实施主体建设预焙阳极生产基地, 以满足 EGA 及周边地区对于预焙阳极产品的需求。项目一期产能为 30 万吨/年、二期产能为 30 万吨/年。合资公司优先将预焙阳极产品销售给 EGA, EGA 将承购项目一期产能的 50%。预计项目一期将于 2023 年 7 月完成选址, 2023 年 8 月完成可行性研究, 2024 年四季度开始建设, 2026 年末开始商业化生产, 2027 年二季度末达产。

公司与 EGA 合作是海外客户对公司高端预焙阳极产品和服务的高度认可。 阿联酋是世界第五大原铝生产国, EGA 是世界最大的高纯铝生产企业, 也是阿联酋除石油、天然气之外最大的工业企业。自 2006 年起, EGA 一直是公司重要的海外客户, 基于 17 年的业务合作与信任, EGA 对公司的产品和服务高度认可, 双方共同决定由业务合作向产业链融合进一步延伸。

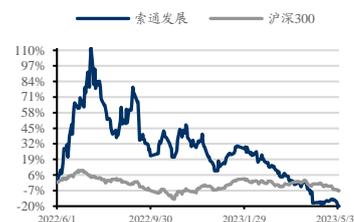
公司与 EGA 合作有望为海外特别是中东客户提供更好的预焙阳极产品和服务。 阿联酋既是预焙阳极的重要原材料石油焦产区, 又是客户所在地, 区位优势明显, 结合公司在预焙阳极行业积累的先进技术和工艺优势, 有望进一步为中东及海外客户提供更加优质的产品和服务。

■ **行业底部主动布局产业链, 海外市场、高端产品市场值得期待。** 1) 根据公司调研内容, 2023Q1 预焙阳极全行业亏损, 有 139 家生产企业处于停产状态、49 家处于长期停产状态、4 家处于半停产状态, 行业底部公司加速产业链布局, 目前已经在海外建立了自己的石油焦专属码头, 节省运费、稳定价格。2) 高端产品为主的海外市场方面, 公司是连续 14 年预焙阳极海外出口第一名, 很多客户都有了 10 年以上的商业合作。近年来华峰铝业在印尼、山东创新在沙特均有产能布局, 公司作为这些下游铝业公司的重要客户和战略合作伙伴, 海外市场拓展值得期待。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利分别为 11、16、20 亿元, 对应 PE 分别为 9、6、5 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.22
一年最低/最高价	18.05/50.10
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	7,944.15
总市值(百万元)	9,854.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.78
资产负债率(% ,LF)	58.66
总股本(百万股)	540.85
流通 A 股(百万股)	436.01

相关研究

《索通发展(603612): 22 年报 & 23Q1 业绩点评: 减值损失拖累业绩表现, 行业底部龙头 α 彰显》

2023-05-04

《索通发展(603612): 与北摩高科签署合作协议, 打造新型碳材料生产平台》

2023-03-07

索通发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,611	14,713	16,410	19,472	营业总收入	19,401	22,394	28,050	34,201
货币资金及交易性金融资产	2,988	6,985	6,028	7,403	营业成本(含金融类)	16,833	19,420	24,319	29,648
经营性应收款项	3,241	3,697	4,903	5,617	税金及附加	87	100	126	153
存货	4,659	3,897	4,578	6,098	销售费用	52	60	75	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	271	339	413
其他流动资产	725	134	901	355	研发费用	231	266	333	406
非流动资产	5,743	6,165	6,401	6,507	财务费用	191	250	313	366
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	13	13	13	13
固定资产及使用权资产	4,403	4,850	5,109	5,238	投资净收益	-30	-30	-31	-31
在建工程	493	478	463	450	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	429	419	410	401	减值损失	-287	-327	-40	-49
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,473	1,683	2,487	3,056
其他非流动资产	401	401	401	401	营业外净收支	-14	-14	-14	-14
资产总计	17,354	20,878	22,810	25,979	利润总额	1,459	1,669	2,473	3,042
流动负债	8,075	8,951	9,145	10,176	减:所得税	284	325	481	592
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,270	6,270	6,270	6,270	净利润	1,175	1,344	1,992	2,450
经营性应付款项	1,286	2,085	2,136	3,011	减:少数股东损益	270	269	398	490
合同负债	189	218	273	333	归属母公司净利润	905	1,076	1,593	1,960
其他流动负债	330	377	465	562	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	1.99	2.95	3.62
非流动负债	1,968	1,968	1,968	1,968	EBIT	1,693	2,326	2,896	3,535
长期借款	1,723	1,723	1,723	1,723	EBITDA	2,176	2,828	3,493	4,178
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.23	13.28	13.30	13.31
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	4.67	4.80	5.68	5.73
其他非流动负债	220	220	220	220	收入增长率(%)	105.12	15.43	25.26	21.93
负债合计	10,043	10,919	11,113	12,144	归母净利润增长率(%)	45.99	18.82	48.14	23.02
归属母公司股东权益	5,449	7,829	9,168	10,815					
少数股东权益	1,862	2,131	2,529	3,019					
所有者权益合计	7,311	9,959	11,697	13,835					
负债和股东权益	17,354	20,878	22,810	25,979					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-342	3,662	174	2,480	每股净资产(元)	11.83	14.47	16.95	20.00
投资活动现金流	-1,602	-969	-877	-794	最新发行在外股份(百万股)	541	541	541	541
筹资活动现金流	2,451	1,304	-254	-312	ROIC(%)	10.47	11.25	12.38	13.70
现金净增加额	505	3,997	-957	1,375	ROE-摊薄(%)	16.61	13.74	17.38	18.12
折旧和摊销	483	502	597	643	资产负债率(%)	57.87	52.30	48.72	46.75
资本开支	-950	-938	-846	-763	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.89	9.16	6.18	5.03
营运资本变动	-2,543	1,445	-2,499	-706	P/B (现价)	1.54	1.26	1.07	0.91

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>

