

# 索通发展 (603612)

## 2023H1 业绩预告: 单季度亏损环比收窄+产品价格触底回升, 静待下半年业绩表现

买入 (维持)

2023年07月17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	21,453	26,865	32,752
同比	105%	11%	25%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	905	411	1,518	1,869
同比	46%	-55%	270%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.67	0.76	2.81	3.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.37	22.86	6.18	5.02

关键词: #低于重置成本

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2023 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润-3.80 到-4.10 亿元, 同比出现亏损; 扣非后为-3.80 到-4.10 亿元。
- **单季度亏损环比收窄, 存货跌价损失+产品价格下降影响业绩释放。** 我们根据公司业绩预告的中值, 可以测算出 Q2 单季度归母净利润为-1.22 亿元、扣非后为-1.21 亿元, 环比 Q1 (归母净利润-2.73 亿元、扣非后为-2.74 亿元) 亏损缩窄。根据公告内容, 公司亏损的主要原因是: 1) 受国内宏观经济形势及行业周期性影响, 公司主营业务产品及原材料价格处于下跌区间; 2) 根据会计准则, 公司计提了存货跌价准备。我们在年报和一季报点评中测算过, **将减值影响剔除之后, 公司预焙阳极业务的正常盈利应该为 529 元/吨;** 采用同样方法, 我们假设 Q2 出货为 75 万吨, 减值损失约为 1 亿元, 分摊到成本端的影响约为 3 亿元, 对应 400 元/吨; 主业亏损大致为 3000 万元, 对应 40 元/吨, **可以测算出 Q2 单季度将减值影响剔除之后, 公司预焙阳极业务的正常盈利约为 360 元/吨, 环比 Q1 下降 169 元/吨。** 我们假设公司预焙阳极正常状态下, 盈利水平为 Q1 和 Q2 的均值, 即 445 元/吨, **按照 2023 年预计出货量 290 万吨来算, 对应主业净利润水平为 12.91 亿元, 目前对应 7 倍 PE; 到 2025 年 500 万吨, 对应主业净利润水平为 22.25 亿元, 价值底部、显著低估。**
- **行业底部主动布局产业链+石油焦、预焙阳极产品价格触底回升, 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。3) 云南地区电解铝复产, 对预焙阳极需求形成显著提振; 根据东方财富数据, **6 月份开始, 石油焦出厂价 (大庆石化、济南炼厂、抚顺石化)、石油焦价格指数均触底回升; 同时我们结合产业调研的情况预判, 7 月份预焙阳极价格触底回升,** 是年内首次价格上调; 伴随着宏观经济形势和行业周期性因素逐步扭转, 期待下半年公司业绩触底回升。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司中报预告, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.11、15.18、18.69 亿元 (前值为 10.76/15.93/19.60 亿元), EPS 分别为 0.76、2.81、3.46 元, PE 分别为 23、6、5 倍, 考虑到公司核心原材料石油焦和主要产品预焙阳极具备周期属性, 目前阶段价格触底回升, 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)	17.36
一年最低/最高价	16.08/50.10
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	7,569.18
总市值(百万元)	9,389.09

### 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): 顺应一带一路发展战略, 阿联酋重磅预焙阳极项目落地》

2023-06-02

《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
<b>流动资产</b>	<b>11,611</b>	<b>15,152</b>	<b>19,312</b>	<b>24,001</b>	<b>营业总收入</b>	<b>19,401</b>	<b>21,453</b>	<b>26,865</b>	<b>32,752</b>
货币资金及交易性金融资产	2,988	7,207	10,761	13,575	营业成本(含金融类)	16,833	19,550	23,297	28,399
经营性应收款项	3,241	3,420	4,245	5,175	税金及附加	87	96	120	147
存货	4,659	4,162	3,900	4,807	销售费用	52	57	72	88
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	259	325	396
其他流动资产	725	362	406	444	研发费用	231	255	319	389
<b>非流动资产</b>	<b>5,743</b>	<b>6,404</b>	<b>6,699</b>	<b>7,019</b>	财务费用	191	211	270	331
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	4,862	5,137	5,274	投资净收益	(30)	(30)	(31)	(31)
在建工程	493	610	639	813	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	429	471	501	542	减值损失	(287)	(356)	(80)	(80)
商誉	16	16	16	15	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,473</b>	<b>651</b>	<b>2,363</b>	<b>2,905</b>
其他非流动资产	401	445	405	374	营业外净收支	(14)	(14)	(14)	(14)
<b>资产总计</b>	<b>17,354</b>	<b>21,556</b>	<b>26,011</b>	<b>31,020</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,459</b>	<b>637</b>	<b>2,349</b>	<b>2,891</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,075</b>	<b>10,153</b>	<b>12,265</b>	<b>14,543</b>	减:所得税	284	124	457	563
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,270	7,866	9,515	11,190	<b>净利润</b>	<b>1,175</b>	<b>513</b>	<b>1,892</b>	<b>2,328</b>
经营性应付款项	1,286	1,697	2,022	2,465	减:少数股东损益	270	103	378	466
合同负债	189	209	262	320	<b>归属母公司净利润</b>	<b>905</b>	<b>411</b>	<b>1,518</b>	<b>1,869</b>
其他流动负债	330	380	465	569	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	0.76	2.81	3.46
非流动负债	1,968	2,338	2,788	3,190	EBIT	1,693	849	2,620	3,222
长期借款	1,723	2,025	2,465	2,862	EBITDA	2,176	1,357	3,225	3,873
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.23	8.87	13.28	13.29
租赁负债	25	34	45	49	归母净利率(%)	4.67	1.91	5.65	5.71
其他非流动负债	220	279	279	279	收入增长率(%)	105.12	10.58	25.22	21.91
<b>负债合计</b>	<b>10,043</b>	<b>12,490</b>	<b>15,053</b>	<b>17,734</b>	归母净利润增长率(%)	45.99	(54.63)	269.74	23.08
归属母公司股东权益	5,449	7,101	8,620	10,488					
少数股东权益	1,862	1,965	2,338	2,798					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,311</b>	<b>9,066</b>	<b>10,958</b>	<b>13,286</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,354</b>	<b>21,556</b>	<b>26,011</b>	<b>31,020</b>					

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)	2,590	2,942	2,392	每股净资产(元)	11.83	13.13	15.94	19.39
投资活动现金流	(1,602)	(1,187)	(985)	(1,047)	最新发行在外股份(百万股)	541	541	541	541
筹资活动现金流	2,451	2,827	1,596	1,468	ROIC(%)	10.47	3.98	10.05	10.30
现金净增加额	505	4,220	3,554	2,814	ROE-摊薄(%)	16.61	5.78	17.62	17.82
折旧和摊销	483	508	605	651	资产负债率(%)	57.87	57.94	57.87	57.17
资本开支	(950)	(1,140)	(954)	(1,016)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.37	22.86	6.18	5.02
营运资本变动	(2,543)	834	(184)	(1,320)	P/B(现价)	1.47	1.32	1.09	0.90

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）），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>