

索通发展 (603612.SH)
股权激励方案落地, 彰显公司长远发展信心
评级: 买入

市场价格: 13.19

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师: 李翔

执业证书编号: S0740518110002

电话: 0755-22660869

Email: lixiang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	336.99
流通股本(百万股)	178.86
市价(元)	13.19
市值(百万元)	4444.86
流通市值(百万元)	2359.19

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3281.12	3354.03	4003.96	6899.33	9489.21
增长率 yoy%	66.94%	2.22%	19.38%	72.31%	37.54%
净利润	544.84	201.55	72.80	236.22	325.27
增长率 yoy%	512.77%	-63.01%	-63.88%	224.48%	37.69%
每股收益(元)	1.617	0.598	0.216	0.701	0.965
每股现金流量	0.741	1.477	-2.202	1.555	0.491
净资产收益率	22.98%	8.26%	2.93%	9.00%	11.54%
P/E	8.16	22.05	61.06	18.82	13.67
PEG	-0.34	1.27	N/A	N/A	N/A
P/B	1.88	1.82	1.79	1.69	1.58

备注: 股票价格为 2020 年 3 月 5 日收盘价

投资要点

- 【事件】:** 3月4日, 公司公告《股票期权与限制性股票激励计划》, 拟向激励对象授予权益总计 1025.41 万份, 约占公司股本总额的 3.04%, 其中首次授予 917.14 万份, 预留权益 108.27 万份。具体包含: ①150.51 万份股票期权, 约占公司股本总额的 0.45%, 分两期行权, 每期行权比例均为 50%; ②874.9 0 万股限制性股票, 约占公司股本总额的 2.60%。
- 健全长效激励机制, 彰显公司长远发展信心。** (1) 激励对象覆盖广泛: 本计划首次授予的激励对象共计 314 人, 包括公司董事、高级管理人员和公司(含分、子公司)核心技术(业务)骨干。(2) 业绩考核目标彰显公司长远发展信心: ①股票期权第一个行权期, 以 2019 年净利润为基数, 2020 年净利润增长率不低于 15%, 或以 2019 年营业收入为基数, 2020 年营业收入增长率不低于 25%; ②股票期权第二个行权期, 以 2019 年净利润为基数, 2021 年净利润增长率不低于 25%; 或以 2019 年营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 40%; ③除公司层面的业绩考核外, 对个人还设置了严密的绩效考核体系, 若激励对象上一年度个人绩效考核结果为不合格, 则公司将按照激励计划规定, 取消该激励对象当期期权计划行权额度, 由公司注销。(3) 股权激励充分, 能够有效激发激励对象的积极性和创造性: 股票期权的行权价格为 13.10 元/股, 首次授予的限制性股票的授予价格为 6.55 元/股, 仅为本计划草案公告前 1 个交易日公司股票均价 13.10 元的 50%。
- 公司产能进入收获期, 盈利水平有望恢复增长。** (1) 2019 年投产的创新炭材料一期 60 万吨、索通齐力 30 万吨项目, 2020 年将逐步达产, 此外索通云铝规划建设 90 万吨, 其中第一期 60 万吨, 将于 2020 年投产, 2020 年总产能可达到 252 万吨, 权益产能达到 185 万吨; (2) 受疫情影响, 原料价格明显上涨, 在成本支撑下, 预焙阳极均价由 3098 元/吨上涨至 3258 元/吨 (+5.16%), 考虑到 2 个月的库存周转期, 行业平均吨毛利水平达到 121 元, 较前期恢复明显, 公司为预焙阳极龙头企业, 成本优势显著, 业绩弹性较高。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 0.73/2.36/3.25 亿元, 对应 EPS 分别为 0.216/0.701/0.965 元, 目前股价对应的 PE 估值水平则分别为 61/19/14X, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 宏观经济波动的风险; 预焙阳极价格下行的风险; 相关产业政策变动的风险; 项目进展不及预期的风险。

图表 2: 公司财务报表及预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1965.46	3281.12	3354.03	4003.96	6899.33	9489.21
减: 营业成本	1530.69	2319.50	2745.44	3438.26	5808.71	8014.55
营业税金及附加	22.60	38.11	38.32	45.75	78.83	108.42
营业费用	79.86	84.60	88.99	92.09	158.68	218.25
管理费用	85.56	122.96	114.49	120.12	206.98	284.68
财务费用	40.89	119.09	100.43	148.59	267.94	336.10
资产减值损失	96.38	-48.57	-1.81	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	42.97	0.00	0.00	0.00
营业利润	109.47	645.43	311.15	159.15	378.19	527.22
加: 其他非经营损益	7.58	45.93	-22.94	-46.66	0.00	0.00
利润总额	117.05	691.36	288.21	112.49	378.19	527.22
减: 所得税	14.19	127.83	29.31	16.87	56.73	79.08
净利润	102.86	563.53	258.90	95.62	321.46	448.14
减: 少数股东损益	13.95	18.69	3.51	22.82	85.24	122.87
归属母公司股东净利润	88.91	544.84	201.55	72.80	236.22	325.27
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	162.04	267.92	731.20	400.40	689.93	948.92
应收和预付款项	690.21	954.22	530.00	1591.66	2058.53	2963.11
存货	374.63	696.21	910.05	741.65	2048.79	1801.30
其他流动资产	43.38	61.68	153.72	153.72	153.72	153.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1645.49	1857.32	3107.25	4336.19	5965.13	5460.74
无形资产和开发支出	118.16	301.36	293.77	261.37	228.97	196.57
其他非流动资产	4.07	106.91	65.72	63.54	61.36	61.36
资产总计	3037.99	4245.62	5791.72	7548.52	11206.43	11585.73
短期借款	596.81	881.87	1233.82	1996.95	2889.64	3384.73
应付和预收款项	344.95	484.93	889.00	450.80	1753.71	1255.16
长期借款	392.86	182.43	628.75	1994.32	3230.23	3295.76
其他负债	247.14	82.43	213.33	213.33	213.33	213.33
负债合计	1581.76	1631.66	2964.90	4655.39	8086.91	8148.98
股本	180.50	243.03	340.24	340.24	340.24	340.24
资本公积	645.46	1028.01	963.50	963.50	963.50	963.50
留存收益	587.33	1099.50	1136.52	1180.02	1321.17	1515.53
归属母公司股东权益	1413.30	2370.54	2440.26	2483.76	2624.91	2819.27
少数股东权益	42.93	243.42	386.55	409.37	494.61	617.48
股东权益合计	1456.23	2613.96	2826.82	2893.13	3119.52	3436.75
负债和股东权益合计	3037.99	4245.62	5791.72	7548.52	11206.43	11585.73
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	207.18	249.73	497.82	-741.95	523.94	165.37
投资性现金净流量	-236.92	-335.80	-785.67	-1539.66	-2000.00	0.00
筹资性现金净流量	-314.31	191.48	608.09	1950.80	1765.60	93.61
现金流量净额	-340.78	100.10	320.32	-330.81	289.54	258.99

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。