

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索通发展 (603612. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩超预期，发展添动力

2021年01月28日

事件: 公司公告 2020 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 2.07-2.47 亿元, 同比增加 139.4%-185.67%; 扣非归母净利润为 2.02-2.42 亿元, 同比增加 47.9%-109.46%。

点评:

- **2020 年 4 季度业绩超预期。**公司 2020 年预告归母净利润中值为 2.27 亿元, 同比增长 162.5%; 4 季度实现净利润 0.9-1.3 亿元, 中值为 1.1 亿元, 同比增长 298.6%。业绩超预期主要有几方面原因: 一方面是 2020 年下半年产品销量旺盛及价格持续上涨; 另一方面公司经营管理效率和员工积极性进一步提升, 规模采购优势凸显; 同时 3 季度困扰公司产品出口的航运问题得到解决, 部分收入和净利润得到确认。
- **价格涨增厚毛利, 需求好助力满产。**价格端, 下半年阳极价格持续上涨带动毛利率提升。预焙阳极价格从 7 月份见底后持续上涨, 据百川数据, 山东阳极均价从最低 2950 元/吨 (含税) 上涨 27% 至年末的 3770 元/吨。虽受到成本端石油焦及煤沥青价格的影响, 但公司毛利率水平稳步提升; 据我们测算, 2020 年上半年公司吨毛利水平在 495 元/吨左右, 到 4 季度末毛利润将达到 800 元/吨以上, 全年平均毛利润有望达到 570-600 元/吨, 对应毛利率在 19% 左右。产销端, 受益于国内国外强劲需求, 产能充分释放, 山东及重庆新产能均加快实现满产运行, 2020 年下半年销量有望达到 100 万吨, 全年累计销量达到 190 万吨。
- **合资模式和区域布局, 持续推进产能扩张。**2020 年加快内生 (新建) 及外延 (收购等) 产能扩张, 合资模式绑定客户保障产线满产满销。与云铝股份合作的云南索通一期 60 万吨/年建设进度大幅加快, 预计于 2021 年 3 季度投产; 公司也将云南索通管理人员纳入股权激励范围。2020 年 10 月公告在四川广元规划 35 万吨/年产能, 预计 2021 年完成资产包收购并有望开工建设。此外, 公司也加快在山东省及内蒙古自治区等地产能规划, 实现公司对国内主要低成本电解铝产区的全覆盖, 充分受益电解铝产业链高景气。
- **定增彰显发展信心, 股权激励调动员工积极性。**2021 年 1 月公司公告对大股东定向增发 3 亿元, 并将 2020 年股权激励预留部分授予。大股东全额认购定增一方面增加持股比例、稳固控股权, 另一方面为公司后续加快产能拓展提供资金支持。预留股权激励覆盖更多管理及技术人员, 有望进一步提升整体经营管理效率及新项目建设进度。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 2.39 亿、4.03 亿和 5.44 亿, 分别同比增长 176.3%、68.6% 和 35.1%, 最新市值对应 PE 分别为 24.81x、14.72x 和 10.89x, 维持买入评级。
- **风险因素:** 石油焦价格大幅上涨, 电解铝需求及投产不及预期, 公司新项目建设进度低于预期等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	3,354	4,372	6,073	7,074	8,932
增长率 YoY %	2.2%	30.3%	38.9%	16.5%	26.3%
归属母公司净利润 (百万元)	202	86	239	403	544
增长率 YoY%	-63.2%	-57.1%	176.3%	68.6%	35.1%
毛利率%	18.1%	13.5%	18.6%	19.4%	18.9%
净资产收益率ROE%	8.3%	3.3%	8.4%	12.4%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.20	0.55	0.93	1.26
市盈率 P/E(倍)	25.04	62.14	24.81	14.72	10.89
市净率 P/B(倍)	2.07	2.07	2.09	1.83	1.57

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 01 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	2,410	3,941	4,304	4,274	4,355	
货币资金	816	1,111	694	694	694	
应收票据	83	0	186	138	178	
应收账款	385	997	1,063	1,063	1,063	
预付账款	59	92	117	134	171	
存货	910	1,081	1,583	1,583	1,583	
其他	157	659	661	662	665	
非流动资产	3,505	3,816	4,986	5,481	5,569	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	1,345	3,321	4,035	4,301	4,654	
无形资产	294	305	358	388	422	
其他	1,866	190	593	793	493	
资产总计	5,915	7,756	9,290	9,755	9,924	
流动负债	2,388	2,952	4,193	4,203	3,755	
短期借款	1,234	1,884	2,605	2,502	1,653	
应付票据	114	39	109	122	143	
应付账款	730	666	1,018	1,117	1,443	
其他	310	363	461	462	517	
非流动负债	700	1,732	1,732	1,732	1,732	
长期借款	629	816	816	816	816	
其他	72	916	916	916	916	
负债合计	3,088	4,685	5,925	5,935	5,488	
少数股东权益	387	477	531	597	671	
归属母公司	2,440	2,595	2,834	3,237	3,781	
负债和股东权益	5,915	7,756	9,290	9,768	9,939	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	3,354	4,372	6,073	7,074	8,932	
同比(%)	2.2%	30.3%	38.9%	16.5%	26.3%	
归属母公司净利润	202	86	239	403	544	
同比(%)	-63.2%	-57.1%	176.3%	68.6%	35.1%	
毛利率(%)	18.1%	13.5%	18.6%	19.4%	18.9%	
ROE%	8.3%	3.3%	8.4%	12.4%	14.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.20	0.55	0.93	1.26	
P/E	25.04	62.14	24.81	14.72	10.89	
P/B	2.07	2.07	2.09	1.83	1.57	
EV/EBITDA	10.65	12.91	10.72	8.89	6.58	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	3,354	4,372	6,073	7,074	8,932	
营业成本	2,745	3,783	4,943	5,700	7,242	
营业税金及	38	42	66	75	93	
销售费用	89	138	338	354	402	
管理费用	114	91	152	156	197	
研发费用	52	53	83	95	119	
财务费用	95	87	166	172	176	
减值损失合	-2	-4	0	0	0	
投资净收益	0	-19	-13	-11	-21	
其他	47	-2	33	39	44	
营业利润	264	151	346	551	727	
营业外收支	-23	-47	0	0	0	
利润总额	241	104	346	551	727	
所得税	36	15	53	82	109	
净利润	205	89	293	468	618	
少数股东损	4	2	54	66	74	
归属母公司	202	86	239	403	544	
EBITDA	490	532	787	937	1,137	
EPS(当	0.46	0.20	0.55	0.93	1.26	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	493	-215	519	1,044	1,400	
净利润	205	89	293	468	618	
折旧摊销	175	269	296	243	257	
财务费用	65	102	177	179	183	
投资损失	0	19	13	11	21	
营运资金变	18	-750	-260	143	321	
其它	30	57	0	0	0	
投资活动现金流	-786	-1,047	-759	-57	-36	
资本支出	-788	-567	-746	-46	-14	
长期投资	0	-479	0	0	0	
其他	2	0	-13	-11	-21	
筹资活动现金流	608	1,303	-177	-179	-183	
吸收投资	149	0	0	0	0	
借款	940	1,801	0	0	0	
支付利息或	-247	-200	-177	-179	-183	
现金流净增加额	315	43	-417	809	1,181	

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。