

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索通发展(603612)

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

业绩连续超预期，新一轮成长开启

2021年07月15日

事件: 公司发布2021年中报业绩预增公告, 报告期内预计实现归母净利润2.6-2.9亿元, 同比增长320%-368%。

点评:

- **盈利连续超预期。**2021年上半年实现净利润2.6-2.9亿元, 中值2.75亿元, 同比增长344%, 其中2季度为1.6-1.9亿, 实现自2020年以来连续6个季度同环比大幅增长。业绩超预期主要原因为随产能释放后产销量稳步增长, 销售价格和需求推动及原材料支撑下大幅上涨, 以及规模优势继续体现、降本增效显著。我们认为公司作为电解铝产业链中重要耗材生产商将继续受益产业链高景气, 同时5月后原材料石油焦价格见顶小幅回落也在成本端支撑利润空间进一步走阔, 而公司管理、技术以及规模等优势将进一步带动公司享受超额收益。
- **阳极价格接近历史新高, 格局更佳支撑盈利持续性更强。**截至7月中旬, 预焙阳极市场价(含税)涨至4600-4850元/吨, 距离2017年历史高点的4800-5000元/吨近200元价差。我们认为目前行业格局及价格驱动因素均大幅优于2017年, 因此涨价及价格高位的持续性将更长; 虽成本上涨致使利润空间略小, 但发生后价格快速回落的概率较低, 公司的盈利质量更佳。此外, 电解铝产业链在供给受限下的持续高景气也为整个产业链实现持续高盈利提供保证。
- **先进产能持续扩张, 周期性行业中凸显成长性。**2021年6月末公司与云铝股份合作的索通云铝碳素材料一期60万吨/年产能提前建成投产, 成长优势进一步凸显。目前行业处于需求小幅增长、供给端去劣势产能的格局, 公司不断扩张的产能为业绩增长及后续议价能力提升提供支撑。根据规划, 到2025年公司总产能将达到500万吨/年, 市占率提升至25%以上; 未来5年公司产量有望保持超20%的年复合增长, 在行业周期性有所趋弱、优势产能快速扩张等因素的带动下, 成长性进一步凸显。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持对公司2021-2023年归母净利润分别为5.83、9.0亿和10.9亿的预测, 分别同比增长172.4%、54.4%和20.9%; 最新市值对应PE分别为14.0x、9.1x和7.5x。考虑公司新产能投产超预期、产量的快速增长、电解铝产业链高景气度持续以及成本端压力缓解增厚利润等, 维持买入评级。
- **风险因素:**石油焦价格大幅上涨, 电解铝价格持续周期不及预期, 阳极价格大幅下跌等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,372	5,851	7,822	11,400	13,207
增长率 YoY %	30.3%	33.8%	33.7%	45.7%	15.8%
归属母公司净利润 (百万元)	86	214	583	900	1,088
增长率 YoY%	-57.1%	147.6%	172.4%	54.4%	20.9%
毛利率%	13.5%	15.7%	18.5%	18.9%	19.3%
净资产收益率ROE%	3.3%	5.8%	13.7%	17.5%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.47	1.27	1.96	2.37
市盈率 P/E(倍)	65.83	29.33	14.02	9.08	7.51
市净率 P/B(倍)	2.19	1.71	1.93	1.59	1.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年07月15日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,941	4,225	4,181	5,124	6,094	
货币资金	1,111	1,315	1,724	1,836	2,308	
应收票据	0	97	107	115	178	
应收账款	997	1,040	0	0	0	
预付账款	92	199	183	288	356	
存货	1,081	1,269	1,859	2,572	2,937	
其他	659	305	308	314	315	
非流动资产	3,816	4,263	5,635	6,330	7,151	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	3,321	3,242	4,322	5,314	5,979	
无形资产	305	380	507	578	669	
其他	190	641	806	438	503	
资产总计	7,756	8,488	9,816	11,455	13,245	
流动负债	2,952	3,330	3,910	4,380	4,757	
短期借款	1,884	2,061	2,061	2,061	2,061	
应付票据	39	7	113	90	103	
应付账款	666	787	1,278	1,651	1,913	
其他	363	475	458	577	680	
非流动负债	1,732	781	781	781	781	
长期借款	816	706	706	706	706	
其他	916	75	75	75	75	
负债合计	4,685	4,111	4,691	5,161	5,538	
少数股东权益	477	714	878	1,147	1,472	
归属母公司	2,595	3,663	4,246	5,147	6,235	
负债和股东权益	7,756	8,488	9,816	11,455	13,245	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,372	5,851	7,822	11,400	13,207	
同比(%)	30.3%	33.8%	33.7%	45.7%	15.8%	
归属母公司净利润	86	214	583	900	1,088	
同比(%)	-57.1%	147.6%	172.4%	54.4%	20.9%	
毛利率(%)	13.5%	15.7%	18.5%	18.9%	19.3%	
ROE%	3.3%	5.8%	13.7%	17.5%	17.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.47	1.27	1.96	2.37	
P/E	65.83	29.33	14.02	9.08	7.51	
P/B	2.19	1.71	1.93	1.59	1.31	
EV/EBITDA	12.91	8.10	5.82	4.58	3.67	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,372	5,851	7,822	11,400	13,207	
营业成本	3,783	4,935	6,377	9,246	10,658	
营业税金及	42	52	78	108	125	
销售费用	138	50	39	46	46	
管理费用	91	142	172	239	271	
研发费用	53	91	113	160	193	
财务费用	87	172	165	175	175	
减值损失合	-4	-5	0	0	0	
投资净收益	-19	-17	-19	-37	-38	
其他	-2	-6	44	37	49	
营业利润	151	382	904	1,427	1,750	
营业外收支	-47	-14	0	0	0	
利润总额	104	368	904	1,427	1,750	
所得税	15	83	156	257	337	
净利润	89	286	747	1,169	1,413	
少数股东损	2	72	164	269	325	
归属母公司	86	214	583	900	1,088	
EBITDA	532	937	1,541	1,935	2,287	
EPS(当	0.19	0.47	1.27	1.96	2.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	-215	343	2,442	1,323	1,848	
净利润	89	286	747	1,169	1,413	
折旧摊销	269	356	497	333	373	
财务费用	102	155	145	145	145	
投资损失	19	-6	19	37	38	
营运资金变	-750	-473	1,033	-362	-121	
其它	57	25	0	0	0	
投资活动现金流	-1,047	-221	-1,888	-1,066	-1,231	
资本支出	-567	-669	-1,869	-1,029	-1,193	
长期投资	-479	435	0	0	0	
其他	0	13	-19	-37	-38	
筹资活动现金流	1,303	-18	-145	-145	-145	
吸收投资	0	217	0	0	0	
借款	1,801	6	0	0	0	
支付利息或	-200	-122	-145	-145	-145	
现金流净增加额	43	95	409	112	472	

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，从事铜、镍、新材料、稀土磁材及钢铁等研究。

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开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	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。

评级说明

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。	

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。