

索通发展 (603612.SH)

净利水平延续高增态势，新产能建设有序推进

事件: 2021年10月27日，公司发布2021三季报，前三季度实现营收66.08亿元，同增63.53%，归母净利润4.74亿元，同增305.13%，扣非归母净利润实现4.71亿元，同增345.77%，经营性现金流净额-3.28亿元，去年同期2.49亿元；单季度看，2021Q3实现收入26.82亿元，环增20.35%，同增89.92%，归母净利润1.82亿元，环增0.35%，同增231.46%，扣非归母净利1.83亿元，环增4.14%，同增281.43%，经营性现金流净额-1.76亿元，去年同期0.39亿元，二季度实现3.92亿元。

原料及终端价格上涨稀释净利率，总盈利维持上行佐证公司可较快传递成本压力。 三季度公司毛利率实现15.46%，环降4.08pct，同降5.14pct；净利率实现6.80%，环降1.36%，同增3.39%。年化总资产收益率实现6.73%，环降0.31pct，同升4.34pct，年化净资产收益率实现17.64%，环降1.28pct，同升11.44pct。公司净利率小幅下滑或因报告期内石油焦与煤沥青价格上涨导致，但净资产收益率提升及总利润仍维持高位佐证公司将涨价压力较快传递至下游。

战略采购增加现金流出，原材料供给后劲充足。 公司三季度经营性现金流净额-1.76亿元，同降353.10%，同比下降主要系原材料价格上涨、增加战略采购以及部分票据未贴现所致；其中三季度购买商品、接受劳务支出26.30亿元，同增308.81%，采购支出及支付劳务项基本覆盖现金流降幅。在能源保供政策背景下，公司增加石油焦等原材料战略采购以抵御价格超预期上行风险。

新产能项目稳步推进，多产品+服务模式有望开拓成长空间。 公司现有5大生产基地产能合计达252万吨，对应权益产能187万吨。此外，公司后续以西北、西南、山东、海外四大市场为开拓重点，持续兑现行业龙头成长价值。公司高端阳极品质优异，有效满足当前行业端节能降耗诉求。此外，公司新创立碳通公司以发展电解槽节能降耗综合解决方案产研销一体化业务推进。在“双碳双降”政策端长期指引下，公司顺应产业发展趋势，有效满足需求端当前核心诉求，未来有望进一步提升市场扩张速率。

投资建议: 公司是国内商用预焙阳极行业龙头、行业内唯一的上市公司，市占率稳居全国第一，到2025年公司规划预焙阳极总产能达500万吨。“北铝南移”下新产能扩建诉求有望为公司提供扩建成长空间，“双碳双降”顶层政策引导下公司高端化产品需求有望实现快速推广，电解槽生态节能降耗解决方案为公司提供更多元发展空间，未来业绩增长兼具长期性与成长性。我们上调公司2021-2023年归母净利润至6.65、8.38、10.42亿元（原预期5.84、6.92、9.64亿元），对应PE13.9、11.0、8.9（原预期对应15.8、13.4、9.6倍），维持“买入”评级。

风险提示: 预焙阳极市场供需超预期变动风险；宏观政策超预期变化风险；公司新产能落地及后续规划产能建设不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,372	5,851	9,262	11,633	14,809
增长率 yoy (%)	30.3	33.8	58.3	25.6	27.3
归母净利润(百万元)	86	214	665	838	1,042
增长率 yoy (%)	-57.1	147.6	210.7	25.9	24.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.47	1.45	1.82	2.26
净资产收益率(%)	2.9	6.5	17.1	18.1	18.5
P/E(倍)	106.9	43.2	13.9	11.0	8.9
P/B(倍)	3.7	2.5	2.2	1.9	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	金属非金属新材料
前次评级	
10月28日收盘价(元)	20.09
总市值(百万元)	9,240.40
总股本(百万股)	459.95
其中自由流通股(%)	93.60
30日日均成交量(百万股)	19.89

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

1、《索通发展(603612.SH):“双控双碳”开启铝产业新机遇,预焙阳极龙头有望受益产业变革》2021-09-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3941	4225	5579	5881	8323
现金	1111	1315	1389	1745	2221
应收票据及应收账款	997	1137	1713	1564	2493
其他应收款	8	8	15	14	23
预付账款	92	199	203	253	317
存货	1081	1269	1962	2007	2972
其他流动资产	652	297	297	297	297
非流动资产	3816	4263	5714	6479	7476
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3321	3242	4511	5198	6068
无形资产	305	380	396	413	438
其他非流动资产	190	641	808	867	971
资产总计	7756	8488	11293	12360	15800
流动负债	2952	3330	5195	5334	7495
短期借款	1884	2061	3257	3417	4615
应付票据及应付账款	705	794	1462	1370	2259
其他流动负债	363	475	476	547	622
非流动负债	1732	781	893	821	779
长期借款	1652	706	818	746	704
其他非流动负债	80	75	75	75	75
负债合计	4685	4111	6088	6155	8274
少数股东权益	477	714	937	1217	1566
股本	337	434	460	460	460
资本公积	965	1894	1894	1894	1894
留存收益	1193	1387	2031	2850	3828
归属母公司股东权益	2595	3663	4268	4987	5959
负债和股东权益	7756	8488	11293	12360	15800

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-215	343	863	1872	1262
净利润	89	286	888	1118	1391
折旧摊销	269	356	370	495	615
财务费用	87	172	208	259	308
投资损失	19	17	0	0	0
营运资金变动	-750	-489	-603	-1	-1051
其他经营现金流	72	1	0	0	0
投资活动现金流	-1047	-221	-1821	-1260	-1612
资本支出	568	669	1451	765	997
长期投资	-460	435	0	0	0
其他投资现金流	-939	884	-370	-495	-615
筹资活动现金流	1303	-18	-164	-416	-372
短期借款	651	177	0	0	0
长期借款	1024	-946	112	-72	-43
普通股增加	-3	97	26	0	0
资本公积增加	-68	929	0	0	0
其他筹资现金流	-301	-275	-302	-345	-329
现金净增加额	43	95	-1122	196	-722

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4372	5851	9262	11633	14809
营业成本	3783	4935	7430	9327	11952
营业税金及附加	42	52	96	117	144
营业费用	138	50	46	58	74
管理费用	91	142	175	222	281
研发费用	53	91	139	180	230
财务费用	87	172	208	259	308
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
其他收益	9	13	0	0	0
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	-19	-17	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	151	382	1167	1469	1821
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	47	15	23	28	28
利润总额	104	368	1144	1441	1793
所得税	15	83	256	323	402
净利润	89	286	888	1118	1391
少数股东损益	2	72	223	281	349
归属母公司净利润	86	214	665	838	1042
EBITDA	562	856	1660	2118	2615
EPS (元)	0.19	0.47	1.45	1.82	2.26

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.3	33.8	58.3	25.6	27.3
营业利润(%)	-43.0	154.0	205.3	25.8	24.0
归属于母公司净利润(%)	-57.1	147.6	210.7	25.9	24.4
获利能力					
毛利率(%)	13.5	15.7	19.8	19.8	19.3
净利率(%)	2.0	3.7	7.2	7.2	7.0
ROE(%)	2.9	6.5	17.1	18.1	18.5
ROIC(%)	3.9	5.8	11.7	13.4	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	48.4	53.9	49.8	52.4
净负债比率(%)	89.2	39.0	56.6	43.7	45.7
流动比率	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.0	5.5	6.5	7.1	7.3
应付账款周转率	4.9	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.47	1.45	1.82	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	0.75	1.88	4.07	2.74
每股净资产(最新摊薄)	5.42	7.96	9.22	10.79	12.90
估值比率					
P/E	106.9	43.2	13.9	11.0	8.9
P/B	3.7	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	21.3	13.6	7.9	6.2	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com