

索通发展 (603612.SH) 四季度业绩环比有所回落

2022 年 01 月 22 日

——公司信息更新报告

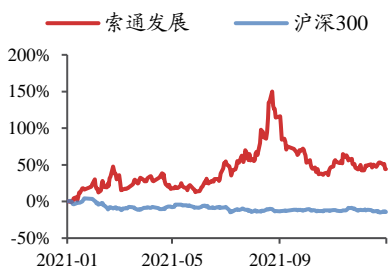
投资评级: 买入 (维持)
赖福洋 (分析师)

laifuyang@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

日期	2022/1/21
当前股价(元)	19.80
一年最高最低(元)	34.43/13.46
总市值(亿元)	91.07
流通市值(亿元)	85.24
总股本(亿股)	4.60
流通股本(亿股)	4.30
近 3 个月换手率(%)	166.24

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-持续进击的预焙阳极龙头》-2021.11.30

● 预计 2021 年归母净利润同比增长 162%至 180%，维持“买入”评级

1 月 21 日公司发布 2021 年业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润为 5.60 亿元至 6.00 亿元, 同比增长 161.59%至 180.28%, 实现扣非归母净利润 5.60 亿元至 6.00 亿元, 同比增长 167.45%至 186.55%。结合业绩预告, 我们下调公司盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.80 (-0.51)、8.13 (-0.98)、9.94 (-1.30) 亿元, EPS 分别为 1.26 (-0.11)、1.77 (-0.21)、2.16 (-0.28) 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 15.7、11.2、9.2 倍。2021 年 9 月中旬以来公司股价大幅回调已经提前反映四季度盈利回调现状, 下游高景气度下我们看好未来其吨盈利逐步修复, 维持“买入”评级。

● 2021 年全年业绩大幅增长, 预计 Q4 环比有所回落

根据公司公告, 公司 2021 年业绩预增主要来源于: (1)预焙阳极产品销量较 2020 年稳步增加; (2) 下游需求强劲, 预焙阳极价格较 2020 年增幅较高, 盈利能力显著提高; (3) 产能规模优势凸显, 集中化、全球化采购以及内部精益化管理使得公司降本增效成果显著。分季度来看, 预计 2021Q1-Q4 公司归母净利润分别为 1.10、1.82、1.82、0.86-1.26 亿元, 其中二、三季度预焙阳极行业景气向上、盈利高企, 而四季度受下游电解铝行业限产限电的影响, 预计盈利水平有所滑落。

● 乘电解铝东风, 公司不断加快产能扩张步伐

作为预焙阳极的唯一下游应用领域, 电解铝需求与预焙阳极行业景气度息息相关。展望未来, 政府稳增长将推动房地产竣工端触底回升, 同时以汽车交通运输为代表的新兴领域需求正在加速释放, 国内电解铝产量仍有望继续维持稳定增长。在此背景下, 近年来公司依托成本优势并通过合资建厂的模式不断加快产能扩张步伐, 现有产能已经达到 252 万吨/年。同时根据公司公告, 公司将持续推进西北、西南、山东、海外四个战略布局, 争取未来五年, 每年至少有 60 万吨预焙阳极产能投放, 预计 2025 年公司预焙阳极总产能达到 500 万吨。

● 风险提示: 原材料价格大幅波动、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,372	5,851	8,734	12,225	14,300
YOY(%)	30.3	33.8	49.3	40.0	17.0
归母净利润(百万元)	86	214	580	813	994
YOY(%)	-57.1	147.6	171.1	40.1	22.2
毛利率(%)	13.5	15.7	16.0	14.8	15.0
净利率(%)	2.0	3.7	6.6	6.7	7.0
ROE(%)	2.9	6.5	14.8	17.1	17.5
EPS(摊薄/元)	0.19	0.47	1.26	1.77	2.16
P/E(倍)	105.3	42.5	15.7	11.2	9.2
P/B(倍)	3.7	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3941	4225	5818	8585	8315
现金	1111	1315	2181	3421	3838
应收票据及应收账款	997	1137	1046	1732	1446
其他应收款	8	8	15	17	20
预付账款	92	199	235	373	338
存货	1081	1269	1990	2641	2223
其他流动资产	652	297	350	400	450
非流动资产	3816	4263	4729	5294	5910
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3321	3242	3436	3740	4129
无形资产	305	380	394	416	449
其他非流动资产	190	641	900	1137	1332
资产总计	7756	8488	10547	13878	14225
流动负债	2952	3330	4145	6460	5589
短期借款	1884	2061	2697	4459	3791
应付票据及应付账款	705	794	932	1384	1176
其他流动负债	363	475	517	617	621
非流动负债	1732	781	1341	1382	1400
长期借款	1652	706	1266	1305	1324
其他非流动负债	80	75	76	77	76
负债合计	4685	4111	5486	7842	6989
少数股东权益	477	714	877	1094	1358
股本	337	434	460	460	460
资本公积	965	1894	1894	1894	1894
留存收益	1193	1387	1933	2650	3500
归属母公司股东权益	2595	3663	4183	4942	5878
负债和股东权益	7756	8488	10547	13878	14225

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-215	343	755	589	2359
净利润	89	286	744	1029	1258
折旧摊销	269	356	311	362	425
财务费用	87	172	137	163	184
投资损失	19	17	30	30	30
营运资金变动	-750	-489	-475	-993	462
其他经营现金流	72	1	8	-2	-1
投资活动现金流	-1047	-221	-815	-955	-1071
资本支出	568	669	509	566	614
长期投资	-460	435	0	0	0
其他投资现金流	-939	884	-306	-388	-457
筹资活动现金流	1303	-18	879	493	46
短期借款	651	177	589	650	250
长期借款	1024	-946	559	39	19
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	-295	-196	-223
现金净增加额	43	95	819	128	1334

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4372	5851	8734	12225	14300
营业成本	3783	4935	7333	10421	12160
营业税金及附加	42	52	50	55	60
营业费用	138	50	38	45	55
管理费用	91	142	140	150	160
研发费用	53	91	120	140	160
财务费用	87	172	137	163	184
资产减值损失	-4	-5	25	25	25
其他收益	9	13	15	15	15
公允价值变动收益	1	-1	0	0	-0
投资净收益	-19	-17	-30	-30	-30
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	151	382	875	1211	1480
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	47	15	0	0	0
利润总额	104	368	875	1211	1480
所得税	15	83	131	182	222
净利润	89	286	744	1029	1258
少数股东损益	2	72	164	216	264
归母净利润	86	214	580	813	994
EBITDA	562	856	1311	1748	2090
EPS(元)	0.19	0.47	1.26	1.77	2.16

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.3	33.8	49.3	40.0	17.0
营业利润(%)	-43.0	154.0	128.9	38.4	22.2
归属于母公司净利润(%)	-57.1	147.6	171.1	40.1	22.2
获利能力					
毛利率(%)	13.5	15.7	16.0	14.8	15.0
净利率(%)	2.0	3.7	6.6	6.7	7.0
ROE(%)	2.9	6.5	14.8	17.1	17.5
ROIC(%)	3.9	5.8	10.2	10.8	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	48.4	52.0	56.5	49.1
净负债比率(%)	89.2	39.0	39.0	42.4	20.8
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	6.0	5.5	8.0	8.8	9.0
应付账款周转率	4.9	6.6	8.5	9.0	9.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.47	1.26	1.77	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	0.75	1.64	1.28	5.13
每股净资产(最新摊薄)	5.42	7.96	9.04	10.69	12.72
估值比率					
P/E	105.3	42.5	15.7	11.2	9.2
P/B	3.7	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	21.1	13.5	9.1	7.3	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn