

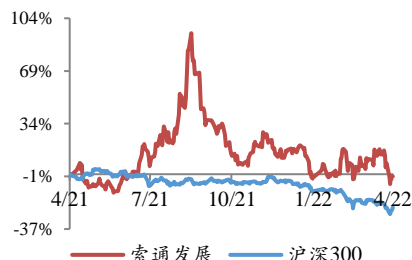
量利双升助业绩增长，进军锂电负极构筑新成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-29

收盘价（元）	17.37
近12个月最高/最低（元）	34.30/15.46
总股本（百万股）	460
流通股本（百万股）	431
流通股比例（%）	93.72
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	75

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 单季利润持续高增长，西南市场助力远期成长 2021-08-18

2. 商用预焙阳极龙头沐“铝”前行 2021-07-16

主要观点：

● 公司事件

公司披露 2021 年年报和 2022Q1 季度报告：2021 年，公司实现营业收入 94.58 亿元（+61.65%）；实现归母净利润 6.20 亿元（+189.64%）；实现扣非后归母净利润 6.14 亿元（+193.47%）。2022Q1，公司实现营业收入 31.85 亿元（+87.59%）；实现归母净利润 1.58 亿元（+44.21%）；实现扣非后归母净利润 1.55 亿元（+39.29%）。

● 阳极产品量利双升，公司业绩实现高增长

1) 量：21 年公司建成产能满载运行，助力产销规模创新高。公司实现预焙阳极产量 206.9 万吨，同比+9.2%，实现产品销量 202.49 万吨，同比+5.0%，其中出口销量 64.3 万吨，同比+11.6%。2) 利：因原材料价格上涨以及铝行业持续高利润，预焙阳极价格涨势明显。据测算，报告期内公司单位产品售价约 4010.5 元/吨，同比+48.1%；吨毛利约为 729.5 元，同比+62.3%；毛利率为 18.2%，提升 1.6pct。3) 22Q1 预焙阳极价格继续上涨，公司单季利润增速达 37.41%：报告期内，预焙阳极价格延续高涨态势，据 SMM 数据显示，22Q1 预焙阳极均价约 5733.3 元/吨，同比+49.3%，产品售价增长叠加规模优势凸显，促进公司盈利能力持续提升。

● 稳步推进预焙阳极产能扩张，巩固龙头地位

公司近几年借助北铝南移时机积极布局西南地区市场，以进一步提升市场份额。索通云铝一期 60 万吨项目于 2021Q4 投产；索通云铝二期 30 万吨项目于 2021 年底启动建设，预计 22 年内建成投产；索通豫恒 35 万吨项目正处于筹建过程中。2021 年底公司预焙阳极运行产能达到 252 万吨，预计 2022 年公司将具备 317 万吨产能规模，远期规划 2025 年产能达到 500 万吨。

● 布局锂电负极碳材料，打开新的成长空间

在双碳背景下，公司构建“绿电+新型碳材料”为发展方向，正式进军锂电池负极材料项目。2022 年 4 月公司发布公告，拟投资 7.2 亿元在嘉北工业园区建设年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目首期 5 万吨项目，计划建设周期为 1 年。此外，公司配套 770MW 光伏绿电项目建设，保障绿色能源供应。待项目建成投产后，锂电池负极碳材料有望成为公司第二成长曲线。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年的营收分别为 136.8/173.2/204.1 亿元，同比增长 44.6%/26.7%/17.8%；归母净利润分别为 8.3/10.6/12.8 亿元，同比增长 33.6%/27.9%/20.7%；当前股价对应 PE 分别为 10X、8X、6X，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目投产不及预期、产品价格波动风险、原材料价格波动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9458	13676	17324	20406
收入同比 (%)	61.7%	44.6%	26.7%	17.8%
归属母公司净利润	620	829	1060	1279
净利润同比 (%)	189.6%	33.6%	27.9%	20.7%
毛利率 (%)	17.1%	16.7%	16.7%	17.0%
ROE (%)	13.7%	15.5%	16.6%	16.7%
每股收益 (元)	1.40	1.80	2.30	2.78
P/E	14.66	9.64	7.54	6.25
P/B	2.09	1.50	1.25	1.04
EV/EBITDA	8.42	3.37	2.56	1.76

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元		
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7272	10225	12860	16028
现金	1775	2900	3500	4952
应收账款	1634	2512	3102	3663
其他应收款	14	20	25	30
预付账款	263	391	506	585
存货	3188	3836	5002	5984
其他流动资产	398	565	725	813
非流动资产	4869	3959	2684	1106
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4161	3271	2047	562
无形资产	378	404	429	449
其他非流动资产	330	284	208	95
资产总计	12141	14183	15544	17134
流动负债	5394	6424	6468	6480
短期借款	3634	3923	3433	3000
应付账款	895	1590	1939	2248
其他流动负债	865	910	1096	1232
非流动负债	1381	1381	1381	1381
长期借款	1274	1274	1274	1274
其他非流动负债	107	107	107	107
负债合计	6775	7805	7849	7861
少数股东权益	853	1037	1294	1593
股本	460	460	460	460
资本公积	2169	2169	2169	2169
留存收益	1885	2713	3773	5052
归属母公司股东权	4513	5342	6402	7681
负债和股东权益	12141	14183	15544	17134

现金流量表		单位:百万元		
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1193	2150	2200	3027
净利润	620	829	1060	1279
折旧摊销	374	1953	2209	2542
财务费用	143	114	112	103
投资损失	3	49	61	73
营运资金变动	-2518	-980	-1501	-1271
其他经营现金流	3323	1995	2820	2852
投资活动现金流	-749	-1094	-998	-1040
资本支出	-686	-1045	-937	-967
长期投资	-60	0	0	0
其他投资现金流	-4	-49	-61	-73
筹资活动现金流	2111	69	-602	-535
短期借款	1573	289	-491	-433
长期借款	568	0	0	0
普通股增加	26	0	0	0
资本公积增加	274	0	0	0
其他筹资现金流	-331	-220	-112	-103
现金净增加额	166	1125	600	1452

利润表		单位:百万元		
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9458	13676	17324	20406
营业成本	7841	11397	14428	16938
营业税金及附加	56	103	125	145
销售费用	48	274	346	429
管理费用	182	290	365	455
财务费用	160	114	112	103
资产减值损失	-15	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-35	-49	-61	-73
营业利润	972	1270	1662	1987
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	963	1270	1662	1987
所得税	200	257	345	409
净利润	763	1013	1317	1578
少数股东损益	143	184	257	299
归属母公司净利润	620	829	1060	1279
EBITDA	1546	3152	3726	4333
EPS（元）	1.40	1.80	2.30	2.78

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	61.7%	44.6%	26.7%	17.8%
营业利润	154.2%	30.6%	30.9%	19.6%
归属于母公司净利	189.6%	33.6%	27.9%	20.7%
获利能力				
毛利率（%）	17.1%	16.7%	16.7%	17.0%
净利率（%）	6.6%	6.1%	6.1%	6.3%
ROE（%）	13.7%	15.5%	16.6%	16.7%
ROIC（%）	8.7%	8.0%	9.4%	10.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	55.8%	55.0%	50.5%	45.9%
净负债比率（%）	126.3%	122.4%	102.0%	84.8%
流动比率	1.35	1.59	1.99	2.47
速动比率	0.71	0.93	1.14	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.96	1.11	1.19
应收账款周转率	5.79	5.44	5.59	5.57
应付账款周转率	8.76	7.17	7.44	7.53
每股指标（元）				
每股收益	1.40	1.80	2.30	2.78
每股经营现金流薄）	-2.59	4.67	4.78	6.58
每股净资产	9.81	11.61	13.92	16.70

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。