

索通发展 (603612.SH)

2022上半年实现归母净利 5.3~5.65 亿元, Q2 利润大幅扩张

公司于7月13日发布半年度业绩预增公告。预计2022半年度实现归母净利润5.3~5.65亿元,同比增长2.4~2.7亿,增幅81.2%~106.2%;前两季度分别实现归母净利1.6亿/3.7~4.1亿, Q2 环比增加2.1~2.5亿,增幅132.9%~158.2%,大幅高于wind一致预期。

电解铝盈利中枢上移带动前端预焙阳极行业利润同步改善。“北铝南移”趋势下,上半年云南、广西等地集中投复产令预焙阳极出现区域性供给紧张,上半年预焙阳极价格再涨48%至7700元/吨,行业盈利能力大幅上升,后受铝价大跌影响有所回落。按照归母净利及权益产量推算,2021/2022Q1/2022Q2公司预焙阳极单吨净利分别为405/336/851元/吨,行业盈利大幅改善为公司二季度业绩增长主要原因。

新增项目陆续释放,产量稳步提升。量上,云南一期60万吨项目于2021年三季度投产带来产量同比较快增长。根据2021H1、2022H1分别192、252万吨在产产能推算,预计2022H1公司产量约126万吨,同比增加30万吨;下半年,索通云铝二期年产30万吨项目计划投产,按照全年260万吨产量指引,预计下半年产量为134万吨左右,环比继续增长。

行业盈利能力提升,预焙阳极行业龙头地位巩固。下半年,往后看,四川索通豫恒年产35项目预计2022年底建成投产。按照一年建设期,新建陇西索通年产30万吨项目有望于2023H2投产,公司总规划产能达347万吨,对应权益产能251万吨,并力争十四五末达到500万控制产能,行业市占率持续提升。

预焙阳极龙头开辟负极第二赛道,长期增长空间可期。我们预计2022年底公司有望正式完成负极公司欣源股份收购,此外,公司规划在甘肃嘉峪关自建20万吨负极项目,预计新增负极业务有望在2023年贡献利润增长。

盈利预测:电解铝行业格局优化及产能地区置换有望提升预焙阳极行业长期盈利水平,随着量增为公司带来稳定现金流。新增负极业务提供利润和估值弹性。我们预计公司2022~2024年公司归母净利润分别约11.38、16.86、23.93亿元, EPS分别为2.47、3.67、5.20元/股,对应当前价位下PE分别为16.5、11.1、7.8倍,维持“买入”评级。

风险提示:项目进展不及预期;产品跌价风险等

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,851	9,458	14,956	18,784	23,913
增长率 yoy (%)	33.8	61.7	58.1	25.6	27.3
归母净利润(百万元)	214	620	1,138	1,686	2,393
增长率 yoy (%)	147.6	189.6	83.5	48.2	41.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	1.35	2.47	3.67	5.20
净资产收益率(%)	6.5	14.2	21.4	24.3	26.0
P/E(倍)	87.6	30.2	16.5	11.1	7.8
P/B(倍)	5.1	4.2	3.4	2.7	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月13日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	非金属材料
前次评级	买入
7月13日收盘价(元)	40.75
总市值(百万元)	18,742.38
总股本(百万股)	459.94
其中自由流通股(%)	94.53
30日日均成交量(百万股)	26.60

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 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《索通发展(603612.SH): 再建30万吨预焙阳极, 2023年预焙阳极+负极双主业均迎放量期》2022-07-08
- 《索通发展(603612.SH): 拟购买欣源股份94.98%股份, 打造新型碳材料生产平台》2022-05-18
- 《索通发展(603612.SH): 预焙阳极龙头布局锂电池负极碳材料, 培育第二高成长曲线》2022-04-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4225	7272	24008	12537	27856
现金	1315	1775	5102	7024	8550
应收票据及应收账款	1137	1634	1872	1651	1936
其他应收款	8	14	23	24	35
预付账款	199	263	14363	333	14634
存货	1269	3188	2250	3106	2302
其他流动资产	297	398	398	398	398
非流动资产	4263	4869	7315	8672	10414
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3242	4161	6180	7309	8768
无形资产	380	378	393	411	436
其他非流动资产	641	330	741	952	1210
资产总计	8488	12141	31323	21209	38270
流动负债	3330	5394	23204	11197	25469
短期借款	2061	3634	20637	8730	21792
应付票据及应付账款	794	975	1722	1599	2593
其他流动负债	475	785	844	869	1084
非流动负债	781	1381	1569	1481	1423
长期借款	706	1274	1463	1375	1317
其他非流动负债	75	107	107	107	107
负债合计	4111	6775	24774	12679	26893
少数股东权益	714	853	1115	1504	2065
股本	434	460	460	460	460
资本公积	1894	2169	2169	2169	2169
留存收益	1387	1920	2919	4330	6280
归属母公司股东权益	3663	4513	5435	7026	9312
负债和股东权益	8488	12141	31323	21209	38270

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	343	-1193	-10148	16540	-8371
净利润	286	763	1400	2075	2955
折旧摊销	356	364	480	667	847
财务费用	172	160	533	573	505
投资损失	17	35	0	0	0
营运资金变动	-489	-2537	-12561	13224	-12678
其他经营现金流	1	21	0	0	0
投资活动现金流	-221	-749	-2926	-2024	-2589
资本支出	669	687	2446	1357	1742
长期投资	435	-56	0	0	0
其他投资现金流	884	-119	-480	-667	-847
筹资活动现金流	-18	2111	-601	-686	-576
短期借款	177	1573	0	0	0
长期借款	-946	568	189	-88	-58
普通股增加	97	26	0	0	0
资本公积增加	929	274	0	0	0
其他筹资现金流	-275	-331	-789	-598	-518
现金净增加额	95	166	-13675	13829	-11536

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5851	9458	14956	18784	23913
营业成本	4935	7841	11959	14724	18585
营业税金及附加	52	56	89	112	142
营业费用	50	48	77	96	123
管理费用	142	182	288	362	461
研发费用	91	138	219	275	350
财务费用	172	160	533	573	505
资产减值损失	-5	-15	0	0	0
其他收益	13	19	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-17	-35	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	382	972	1791	2643	3747
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	15	11	25	24	19
利润总额	368	963	1766	2618	3728
所得税	83	200	366	543	773
净利润	286	763	1400	2075	2955
少数股东损益	72	143	262	389	561
归属母公司净利润	214	620	1138	1686	2393
EBITDA	856	1578	2924	4040	5310
EPS (元)	0.47	1.35	2.47	3.67	5.20

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.8	61.7	58.1	25.6	27.3
营业利润(%)	154.0	154.2	84.3	47.5	41.8
归属于母公司净利润(%)	147.6	189.6	83.5	48.2	41.9
获利能力					
毛利率(%)	15.7	17.1	20.0	21.6	22.3
净利率(%)	3.7	6.6	7.6	9.0	10.0
ROE(%)	6.5	14.2	21.4	24.3	26.0
ROIC(%)	5.8	9.7	6.9	15.2	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	55.8	79.1	59.8	70.3
净负债比率(%)	39.0	67.4	266.3	42.1	133.3
流动比率	1.3	1.3	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.3	0.8	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	6.8	8.5	10.7	13.3
应付账款周转率	6.6	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	1.35	2.47	3.67	5.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	-2.59	-22.06	35.96	-18.20
每股净资产(最新摊薄)	7.96	9.81	11.82	15.28	20.25
估值比率					
P/E	87.6	30.2	16.5	11.1	7.8
P/B	5.1	4.2	3.4	2.7	2.0
EV/EBITDA	24.7	14.7	12.8	5.9	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 13 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