

Q2 业绩超预期，低硫焦采购或成未来核心竞争力

2022 年 07 月 14 日

➤ **2022 年 7 月 13 日，公司发布 2022 年半年报业绩预告。**2022H1 公司预计实现归母净利润 5.30-5.65 亿元，同比增长 81.9%-93.9%；扣非归母净利润 5.30-5.65 亿元，同比增加 84.4%-96.6%。2022Q2，公司预计归母净利润 3.72-4.07 亿元，同比增加 104.7%-123.9%，环比增加 135.2%-157.3%；扣非归母净利润 3.75-4.10 亿元，同比增加 112.9%-132.8%，环比增加 141.8%-164.4%。

➤ **分析与判断：价量齐升，Q2 业绩环比、同比大幅增加。**2022Q2 业绩变动原因：**1）预焙阳极价量齐升，Q2 行业利润处于历史高位。**2022 年 H1，由于电力供应充裕，电解铝复产较快，5 月产量创历史新高，预焙阳极需求旺盛，同时石油焦价格大幅上涨，成本上行叠加供需偏紧，预焙阳极价格大幅上升，我们测算 22Q2 行业平均利润 648 元/吨，环比 Q1 增加 192 元/吨。索通云铝一期 60 万吨产能 2021 年 12 月投产，产能逐步释放，预焙阳极量利齐升。**2）Q1 末高存货进一步增厚业绩。**由于索通云铝 60 万吨产能投产，以及公司比较看好石油焦价格，4 季度存货量增长明显，2021 年年底存货达 31.9 亿元，22Q1 存货高达 38.0 亿元，随着石油焦和预焙阳极价格上涨，存货增值明显，低价原料进一步增厚利润。

➤ **电解铝产能转移继续，预焙阳极仍具备成长性：**能源转型背景下，“北铝南移”明显加速，而云南以水电为主，电价优势仍然比较明显，加上云南绿电优势，2022 年至今电解铝产能转移加速。由于公司石油焦大规模采购优势，且与下游电解铝企业采取合资建厂模式，未来需求有保障，公司“十四五”末规划预焙阳极产能 500 万吨，截止 2021 年底公司预焙阳极产能 252 万吨，未来每年新增产能约 60 万吨，市场占有率将进一步提高，公司预焙阳极业务仍有较强成长性。

➤ **低硫焦将成为锂电负极约束，公司低硫焦掌控能力强，竞争优势突出。**受限于石油炼化产能，低硫焦产量稳定，而需求端由于新能源车市场快速发展，锂电负极产能快速扩张，带动低硫焦需求明显增长，低硫焦面临供不应求局面，截止 2022 年 6 月底，锦州石化 1#B 焦价格达到 7400 元/吨，较年初增加 2800 元/吨，价格大幅上涨。未来随着石墨产能大量投产，负极材料产业链供应约束，将从石墨化瓶颈转向上游石油焦原料，未来石油焦资源将成为负极材料企业竞争的关键。索通发展深耕石油焦行业 20 多年，渠道和规模采购优势突出，加上国际贸易经验丰富，对低硫焦资源掌控能力较强，在未来锂电负极竞争中，优势将逐步体现。

➤ **投资建议：**预焙阳极产能快速扩张，锂电负极打开新的成长空间，业绩将保持快速增长，我们上调公司业绩，预计 2022-2024 年将分别实现归母净利润 12.41 亿元、16.02 亿元和 19.25 亿元，EPS 分别为 2.70 元、3.48 元和 4.18 元，对应 7 月 13 日收盘价的 PE 分别为 13、10 和 8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期；客户开发不及预期；产品价格下行风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9458	16366	18312	23441
增长率（%）	61.7	73.0	11.9	28.0
归属母公司股东净利润（百万元）	620	1241	1602	1925
增长率（%）	189.6	100.1	29.1	20.1
每股收益（元）	1.35	2.70	3.48	4.18
PE	26	13	10	8
PB	3.6	2.9	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价，业绩不含欣源股份）

推荐

维持评级

当前价格：

42.85 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 1.索通发展 (603612.SH) 事件点评：收购欣源股份，打造新的盈利增长极
- 2.索通发展 (603612.SH) 2021 年年报点评：量利齐升催化业绩，锂电负极乘风远航
- 3.索通发展 (603612.SH) 动态报告：锂电负极+绿电，打开全新增长空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9458	16366	18312	23441
营业成本	7841	13424	14598	18986
营业税金及附加	56	98	118	146
销售费用	48	82	103	125
管理费用	182	311	366	458
研发费用	138	245	274	350
EBIT	1172	2206	2854	3376
财务费用	160	278	312	351
资产减值损失	-15	-3	-3	-3
投资收益	-35	-33	-50	-62
营业利润	972	1926	2527	3008
营业外收支	-9	-11	-6	-5
利润总额	963	1915	2521	3003
所得税	200	383	521	614
净利润	763	1532	2001	2389
归属于母公司净利润	620	1241	1602	1925
EBITDA	1546	2683	3361	3931

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1775	2010	3226	4510
应收账款及票据	1634	3096	3380	4316
预付款项	263	403	438	581
存货	3188	4519	5061	6708
其他流动资产	413	599	698	864
流动资产合计	7272	10626	12803	16979
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4161	4218	4298	4369
无形资产	378	404	429	449
非流动资产合计	4869	5150	5402	5604
资产合计	12141	15777	18205	22583
短期借款	3634	4172	4652	6100
应付账款及票据	975	2241	2321	2936
其他流动负债	785	1044	1131	1325
流动负债合计	5394	7457	8104	10360
长期借款	1274	1534	1534	1534
其他长期负债	107	104	114	124
非流动负债合计	1381	1638	1648	1658
负债合计	6775	9095	9753	12018
股本	460	460	460	460
少数股东权益	853	1144	1542	2006
股东权益合计	5366	6682	8452	10565
负债和股东权益合计	12141	15777	18205	22583

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	61.65	73.04	11.89	28.00
EBIT 增长率	104.92	88.27	29.36	18.31
净利润增长率	189.64	100.11	29.11	20.15
盈利能力（%）				
毛利率	17.09	17.98	20.29	19.00
净利润率	8.07	9.36	10.93	10.19
总资产收益率 ROA	5.11	7.86	8.80	8.52
净资产收益率 ROE	13.74	22.41	23.18	22.49
偿债能力				
流动比率	1.35	1.43	1.58	1.64
速动比率	0.71	0.77	0.90	0.94
现金比率	0.33	0.27	0.40	0.44
资产负债率（%）	55.80	57.65	53.57	53.22
经营效率				
应收账款周转天数	63.06	67.03	65.35	65.53
存货周转天数	148.39	122.87	126.54	128.96
总资产周转率	0.78	1.04	1.01	1.04
每股指标（元）				
每股收益	1.35	2.70	3.48	4.18
每股净资产	9.81	12.04	15.02	18.61
每股经营现金流	-2.59	1.66	4.60	2.89
每股股利	0.20	0.47	0.50	0.60
估值分析				
PE	26	13	10	8
PB	3.6	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	12.74	7.55	5.81	5.01
股息收益率（%）	0.57	1.34	1.43	1.71

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	763	1532	2001	2389
折旧和摊销	374	477	507	554
营运资金变动	-2518	-1594	-793	-2084
经营活动现金流	-1193	766	2115	1330
资本开支	-686	-771	-767	-764
投资	-60	0	0	0
投资活动现金流	-749	-804	-817	-827
股权募资	279	0	0	0
债务募资	2377	795	490	1457
筹资活动现金流	2111	273	-82	781
现金净流量	166	235	1216	1284

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001