

索通发展(603612)

报告日期: 2022年11月10日

规模优势持续放大, 上游延伸煅烧工序降本增效

——索通发展(603612) 三季度点评报告

投资事件

公司发布三季报, 2022 前三季度实现收入 137.10 亿元, 同比增长 107.47%; 归母净利润 9.65 亿元, 同比增长 103.68%, 扣非归母净利润为 9.60 亿元, 同比增长 103.97%; 2022 年第三季度实现收入 57.47 亿元, 同比增长 114.28%, 环比增长 20.29%, 归母净利润 3.97 亿元, 同比增长 117.75%, 环比下降 3.08%, 扣非归母净利润 3.92 亿元, 同比增长 113.76%, 环比下降 5.13%。

投资要点

- 电解铝出口景气&产能释放带动利润高增, 规模优势持续扩大**
 在价格端, 受石油焦价格上涨&电解铝出口景气影响, 公司前三季度收入同比大幅增长 (yoy+107.47%), 在三季度国内阳极价格小幅下降背景下, 收入环比增长 20% 主要系出口预焙阳极定价周期长且三季度国际预焙阳极价格处于上行区间; 销量端, 索通云铝产能持续释放带动销量增长; 成本端, 公司作为全球最大预焙阳极供应商, 石油焦采购优势明显, 与下游绑定建厂保证满负荷运转, 规模优势不断扩大, 持续降本增效。
- 枝江集中投产煅烧工序赋能双主业, 上游延伸有效降本提升竞争力**
 公司拟在湖北省枝江市投资 20.5 亿元建设年产 100 万吨煅烧焦工序, 在前端高温煅烧处理石油焦, 用于负极辅料 (3-5 单吨耗用量, 用于石墨化电阻保温料) 和阳极 (0.85 单吨耗用量), 产线地处长江沿岸, 获取沿江各大炼厂石油焦较为方便, 可有效降低运输成本; 此外单吨石油焦煅烧产生 1.4 吨蒸汽可供出售园区内企业, 以 250 元/吨蒸汽价格、单吨负极辅料耗用煅烧焦 4 吨计算, 单吨负极可抵扣成本 1400 元, 煅烧产能预计 23 年底投产, 赋能阳极&负极双主业, 公司通过向上煅烧焦工艺环节的延伸, 发挥沿江区位优势及园区产业集群带来的降本优势, 为进一步夯实公司原材料优势奠定坚实基础。
- 原料采购优势+工艺协同降本+继承原有渠道, 有望快速切入负极主流梯队**
 石油焦供应难新增, 预焙阳极和负极两行业形成对石油焦资源争夺态势持续, 石油焦尤其是低硫石油焦成为稀缺资源, 公司手握石油焦优秀采购渠道, 发挥规模采购优势, 叠加煅烧工序和坩埚复用降本, 通过收购欣源股份快速切入负极材料, 将自身成本&工艺优势和欣源技术及客户优势赋能负极业务, 9 月底欣源 4 万吨石墨化点火投产, 盛源 2.5 万吨石墨化预计年底点火, 远期规划 31.5 万吨负极一体化产能, 有望快速进入负极主流梯队。
- 盈利预测**
上调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是市占率稳步提升的预焙阳极龙头, 负极材料开启第二增长曲线。根据 2022 半年报披露, 相关收购项目与建设项目均在稳步推进中, 收购相关工作与索通盛源 20 万吨负极材料一体化项目 (首期 5 万吨) 一步 2.5 万吨建设工作争取在 2022 年年末完成。我们考虑欣源股份并表 (不包含配套定增), 公司规模降本成效显著, 预焙阳极盈利超预期, 上调公司 22-24 年公司归母净利润预测为 13.64、20.80、30.61 亿元 (上调前分别为 11.77、17.27、24.49 亿元), 对应 EPS 分别为 2.69、4.10、6.04 元/股 (上调前分别为 2.32、3.41、4.83 元/股), 对应 PE 分别为 12、8、5 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 全球新能源汽车销量不及预期; 负极及石墨化产能建设不及预期; 定增和资产收购不通过的风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9457.95	19552.21	29733.96	43347.07
(+/-) (%)	61.65%	106.73%	52.07%	45.78%
归母净利润	620.05	1364.50	2080.05	3060.59
(+/-) (%)	139.26%	120.06%	52.44%	47.14%
每股收益(元)	1.22	2.69	4.10	6.04
P/E	25.63	11.65	7.64	5.19

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟
 yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.36
总市值(百万元)	14,444.98
总股本(百万股)	460.62

股票走势图



相关报告

1 《国内独立预焙阳极龙头, 拟收购欣源快速切入负极赛道——索通发展(603612) 深度报告》
 2022.09.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7272	13709	16260	23646
现金	1775	3610	2300	2600
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1946	3165	4682	6714
其它应收款	14	31	38	63
预付账款	263	611	897	1341
存货	3188	6206	8256	12842
其他	86	86	86	86
非流动资产	4869	5886	8636	13160
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4161	4567	6084	8975
无形资产	378	367	357	346
在建工程	101	720	1961	3603
其他	229	232	234	236
资产总计	12141	19595	24896	36807
流动负债	5394	9688	11879	19516
短期借款	3634	4000	6724	9376
应付款项	975	4718	4046	8740
预收账款	68	140	214	311
其他	717	830	895	1089
非流动负债	1381	1881	2381	2881
长期借款	1274	1774	2274	2774
其他	107	107	107	107
负债合计	6775	11569	14260	22397
少数股东权益	853	1310	1839	2552
归属母公司股东权益	4513	6716	8796	11857
负债和股东权益	12141	19595	24896	36807

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(1193)	1768	(959)	2938
净利润	763	1822	2609	3774
折旧摊销	364	325	455	724
财务费用	160	266	370	542
投资损失	35	28	0	0
营运资金变动	(369)	2264	(2353)	2475
其它	(2147)	(2937)	(2039)	(4576)
投资活动现金流	(749)	(1370)	(3205)	(5248)
资本支出	(529)	(1342)	(3205)	(5248)
长期投资	0	0	0	0
其他	(221)	(29)	(1)	(1)
筹资活动现金流	2111	1438	2854	2610
短期借款	1573	366	2724	2652
长期借款	568	500	500	500
其他	(30)	572	(370)	(542)
现金净增加额	168	1835	(1310)	300

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9458	19552	29734	43347
营业成本	7841	16528	25445	37121
营业税金及附加	56	116	177	258
营业费用	48	59	89	130
管理费用	182	156	297	433
研发费用	138	196	297	433
财务费用	160	266	370	542
资产减值损失	44	80	10	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(35)	(28)	0	0
其他经营收益	20	19	19	19
营业利润	972	2142	3068	4439
营业外收支	(9)	1	1	1
利润总额	963	2144	3069	4440
所得税	200	322	460	666
净利润	763	1822	2609	3774
少数股东损益	143	458	529	713
归属母公司净利润	620	1364	2080	3061
EBITDA	1558	2735	3894	5705
EPS (最新摊薄)	1.22	2.69	4.10	6.04

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	61.65%	106.73%	52.07%	45.78%
营业利润	127.42%	120.38%	43.21%	44.67%
归属母公司净利润	139.26%	120.06%	52.44%	47.14%
获利能力				
毛利率	17.09%	15.47%	14.43%	14.36%
净利率	8.07%	9.32%	8.77%	8.71%
ROE	12.73%	20.38%	22.29%	24.44%
ROIC	9.60%	15.85%	16.03%	17.32%
偿债能力				
资产负债率	55.80%	59.04%	57.28%	60.85%
净负债比率	78.44%	53.42%	65.95%	56.06%
流动比率	1.35	1.42	1.37	1.21
速动比率	0.76	0.77	0.67	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.23	1.34	1.41
应收账款周转率	7.07	8.56	8.04	7.91
应付账款周转率	9.33	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	1.22	2.69	4.10	6.04
每股经营现金	-2.35	3.49	-1.89	5.80
每股净资产	9.81	13.25	17.35	23.39
估值比率				
P/E	25.63	11.65	7.64	5.19
P/B	3.20	2.37	1.81	1.34
EV/EBITDA	8.89	7.24	6.39	4.98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>