

索通发展 (603612)

西南区域产能再扩张, 规模和成本优势彰显 强者恒强

买入 (维持)

2023 年 02 月 17 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,458	18,307	23,014	28,088
同比	62%	94%	26%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	620	1,207	1,519	1,858
同比	190%	95%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	2.62	3.30	4.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.72	10.13	8.05	6.58

关键词: #第二曲线 #市占率上升

投资要点

- **事件:** 公司公告, 拟在重庆綦江工业园区建设年产 25 万吨高导电节能型铝用炭材料和 5 万吨锂电池高端负极材料生产用箱板项目, 并与重庆市綦江区人民政府签署《招商引资协议》, 以促进该项目在园区的顺利落户。项目计划总投资约 12.5 亿元, 由甲方国有公司实施项目建设。
- **西南区域产能进一步扩大, 公司规模效应彰显、管理成本降低。** 根据公司公告, 此次项目为年产 25 万吨高导电节能型铝用炭材料和 5 万吨锂电池高端负极材料生产用箱板, 项目建设地点为重庆綦江工业园区北渡组团内, 建设周期为 2 年。资金来源为甲方国有公司投资不超过 4 亿元; 重庆锦旗负责一期项目投资约 2.5 亿元, 生产流动资金约 4 亿元; 二期项目投资约 2 亿元, 由重庆锦旗负责。在此之前, 公司在西南区域的产能分别为: 1) 索通云铝, 公司持股 65.00%, 位于云南省曲靖市, 一期 60 万吨、二期 30 万吨; 2) 重庆锦旗, 公司持股 59.71%, 位于重庆市, 产能为 16 万吨; 3) 索通豫恒, 公司持股 60.00%, 位于四川省广元市, 规划产能 35 万吨。此次项目落地后, 公司在西南市场的份额更加稳固, 可以从原料采购、生产工艺和管理等多方面保证产品质量的稳定, 增强公司对西南市场其他客户的辐射效应, 起到示范作用; 同时, 项目建成后与重庆锦旗可形成规模效应, 利用现有公用辅助设施和资产, 进一步降低管理成本。
- **负极材料: 在原材料采购、生产工艺方面与预焙阳极形成良好协同。** 一方面, 索通发展年石油焦采购量达 300 万吨, 采购端议价能力强, 采购成本有一定优势, **双方共享采购资源有助于发挥索通发展石油焦集中采购、全球采购的优势;** 另一方面, 鉴于双方产品在生产设备和生产工艺方面的相似性, 索通发展在预焙阳极制造中积累的经验与团队都可以运用于负极材料制造。**需求端:** 锂电终端需求放量带动负极材料出货量持续增长; 人造石墨是负极材料的应用主流, 石墨化作为核心工序需求确定性较强; 负极材料行业市场空间广阔、景气度向上。**供给端:** 负极材料产能与石墨化工序产能扩张节奏不匹配, **石墨化产能短缺制约负极材料产能释放。**欣源股份采用全工序一体化生产, 自供率高、生产成本可控, 且有助于各环节工艺把控和技术创新, 被索通发展收购后有望充分利用索通的综合成本优势, 根据公司公开信息, 2023 年负极材料预计 8 万吨产量、计划到 2024 年增加到 21 万吨, **强强联手、多资源互补**
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.62、3.30、4.03 元, PE 分别为 10、8、7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能投放不达预期、原材料价格大幅上行、竞争格局变差等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.54
一年最低/最高价	15.90/50.10
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	11,557.41
总市值(百万元)	12,224.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.82
资产负债率(% ,LF)	61.25
总股本(百万股)	460.62
流通 A 股(百万股)	435.47

相关研究

《索通发展(603612): 强 α 品种, 预焙阳极行业龙头升级循环经济领军者》

2022-12-16

索通发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,272	9,539	11,064	13,991	营业总收入	9,458	18,307	23,014	28,088
货币资金及交易性金融资产	1,775	1,686	1,801	2,348	营业成本(含金融类)	7,841	15,297	19,229	23,463
经营性应收款项	2,209	3,739	4,132	5,515	税金及附加	56	108	136	166
存货	3,188	4,036	5,045	6,035	销售费用	48	93	117	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	182	352	443	541
其他流动资产	101	79	87	93	研发费用	138	267	336	410
非流动资产	4,869	4,969	5,129	5,145	财务费用	160	310	389	475
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	103	109	137
固定资产及使用权资产	4,200	4,314	4,487	4,517	投资净收益	-35	-68	-86	-104
在建工程	104	101	98	95	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	378	367	357	346	减值损失	-44	-41	-30	-39
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	972	1,874	2,359	2,885
其他非流动资产	167	167	167	167	营业外净收支	-9	0	0	0
资产总计	12,141	14,508	16,194	19,137	利润总额	963	1,874	2,359	2,885
流动负债	5,394	6,514	6,629	7,651	减:所得税	200	389	490	599
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,040	4,040	4,040	4,040	净利润	763	1,485	1,869	2,286
经营性应付款项	975	1,744	1,674	2,497	减:少数股东损益	143	278	350	428
合同负债	68	133	167	203	归属母公司净利润	620	1,207	1,519	1,858
其他流动负债	311	597	748	910	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	2.62	3.30	4.03
非流动负债	1,381	1,381	1,381	1,381	EBIT	1,172	2,329	2,888	3,536
长期借款	1,274	1,274	1,274	1,274	EBITDA	1,546	2,943	3,371	4,098
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.09	16.44	16.45	16.47
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	6.56	6.59	6.60	6.61
其他非流动负债	76	76	76	76	收入增长率(%)	61.65	93.56	25.71	22.05
负债合计	6,775	7,895	8,010	9,032	归母净利润增长率(%)	189.64	94.63	25.84	22.32
归属母公司股东权益	4,513	5,483	6,703	8,195					
少数股东权益	853	1,131	1,481	1,910					
所有者权益合计	5,366	6,614	8,184	10,105					
负债和股东权益	12,141	14,508	16,194	19,137					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,193	936	1,146	1,599	每股净资产(元)	9.81	11.90	14.55	17.79
投资活动现金流	-749	-787	-733	-686	最新发行在外股份(百万股)	461	461	461	461
筹资活动现金流	2,111	-237	-299	-365	ROIC(%)	10.28	16.28	17.95	19.34
现金净增加额	166	-89	115	547	ROE-摊薄(%)	13.74	22.01	22.66	22.67
折旧和摊销	374	615	483	562	资产负债率(%)	55.80	54.42	49.46	47.20
资本开支	-686	-719	-647	-582	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.72	10.13	8.05	6.58
营运资本变动	-2,518	-1,272	-1,321	-1,391	P/B(现价)	2.70	2.23	1.82	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

