

索通发展 (603612)

与北摩高科签署合作协议，打造新型碳材料生产平台

买入 (维持)

2023 年 03 月 07 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

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,458	16,282	20,466	24,971
同比	62%	72%	26%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	620	878	1,220	1,493
同比	190%	42%	39%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	1.91	2.65	3.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.29	13.62	9.80	8.01

关键词: #第二曲线 #市占率上升

- **事件:** 公司公告，与北摩高科签署合作协议，共同推进碳/碳、碳/陶复合材料在锂电池负极材料行业以及电解铝行业的应用。
- **强强联手，公司负责场景和渠道、北摩高科负责研发和生产。**根据公告内容，鉴于公司在锂电池负极材料以及电解铝行业的市场应用和客户导入优势，北摩高科在碳/碳、碳/陶复合材料领域的生产经验、条件优势和研发技术优势；公司负责合作项目应用场景的对接工作，以及锂电池负极材料行业所需的碳/碳、碳/陶复合材料坩埚、厢板和电解铝行业所需的碳/碳、碳/陶复合材料阳极电连接结构组件产品的独家销售，北摩高科负责研发产品的研发、技术方案，以及研发产品的试验和生产，双方强强联手，共同推进碳/碳、碳/陶复合材料在锂电池负极材料行业以及电解铝行业的应用。
- **落实“C+战略”重要一步，探索路径降低负极材料生产成本。**1) 公司“C+战略: 双驱两翼，低碳智造”中的右翼，即以“绿电+新型碳材料”为发展方向，公司利用光伏、风能、氢能等绿色新能源为基石，打造以锂电池负极、特碳、碳陶、碳化硅等为代表的新型碳材料生产平台。合作协议签署后，公司通过与北摩高科共同研发、科研成果共享、独家销售等方式，重点探索碳/碳、碳/陶等新型碳材料在锂电池负极材料及电解铝行业的应用，推动新产品开发及应用，进一步提高公司主导产品的市场核心竞争力，为公司以碳/碳、碳/陶等为代表的新材料业务布局奠定基础。2) 坩埚、厢板是人造石墨负极材料石墨化工序的重要耗材，碳/碳、碳/陶是第二代坩埚、厢板的探索方向之一。若能在技术、成本方向实现进一步优化，达到商业化平衡，则是探索进一步降低石墨化成本、增强负极产品竞争力的有效途径。3) 北摩高科在碳/碳、碳/陶复合材料方面技术沉淀已久，相关产品已经广泛应用于航空航天重点军工装备，具备高可靠性、高门槛的军工产品品质；公司主营产品预焙阳极、锂电池负极相关工序与碳/碳、碳/陶材料技术具有高度的融合性，基于产业链上下游的协同优势，双方可以进一步发挥各自技术积累，实现资源共享、技术与市场的深度融合，推动更符合市场要求的新产品应用与开发，从而实现互惠共赢。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2022 年 Q4 受到疫情放开后人力资源和下游需求的影响，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 预测从 2.62、3.30、4.03 元至 1.91、2.65、3.24 元，对应 PE 为 14、10、8 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)	25.97
一年最低/最高价	15.90/50.10
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	11,309.19
总市值(百万元)	11,962.25

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): 西南区域产能再扩张，规模和成本优势彰显强者恒强》

2023-02-17

《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)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,272	8,882	10,227	12,527	营业总收入	9,458	16,282	20,466	24,971
货币资金及交易性金融资产	1,775	2,274	1,488	2,535	营业成本(含金融类)	7,841	13,907	17,302	21,105
经营性应收款项	2,209	3,155	3,862	4,730	税金及附加	56	96	121	148
存货	3,188	3,379	4,791	5,175	销售费用	48	83	104	127
合同资产	0	0	0	0	管理费用	182	313	394	481
其他流动资产	101	74	85	87	研发费用	138	238	299	364
非流动资产	4,869	4,969	5,129	5,145	财务费用	160	272	344	419
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	92	97	122
固定资产及使用权资产	4,200	4,314	4,487	4,517	投资净收益	-35	-61	-76	-93
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	1,364	1,895	2,319
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	13,851	15,356	17,673	利润总额	963	1,364	1,895	2,319
流动负债	5,394	6,197	6,440	7,213	减:所得税	200	283	394	482
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	1,081	1,502	1,837
经营性应付款项	975	1,497	1,579	2,174	减:少数股东损益	143	203	281	344
合同负债	68	121	150	183	归属母公司净利润	620	878	1,220	1,493
其他流动负债	311	539	671	816	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.91	2.65	3.24
非流动负债	1,381	1,381	1,381	1,381	EBIT	1,172	1,773	2,369	2,902
长期借款	1,274	1,274	1,274	1,274	EBITDA	1,546	2,388	2,853	3,463
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.09	14.59	15.46	15.48
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	6.56	5.39	5.96	5.98
其他非流动负债	76	76	76	76	收入增长率(%)	61.65	72.15	25.70	22.01
负债合计	6,775	7,578	7,820	8,594	归母净利润增长率(%)	189.64	41.63	38.95	22.33
归属母公司股东权益	4,513	5,219	6,199	7,398					
少数股东权益	853	1,055	1,337	1,681					
所有者权益合计	5,366	6,274	7,535	9,079					
负债和股东权益	12,141	13,851	15,356	17,673					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,193	1,452	177	2,015	每股净资产(元)	9.81	11.33	13.46	16.06
投资活动现金流	-749	-780	-723	-675	最新发行在外股份(百万股)	461	461	461	461
筹资活动现金流	2,111	-173	-240	-294	ROIC(%)	10.28	12.58	15.33	16.84
现金净增加额	166	500	-786	1,047	ROE-摊薄(%)	13.74	16.83	19.68	20.18
折旧和摊销	374	615	483	562	资产负债率(%)	55.80	54.71	50.93	48.63
资本开支	-686	-719	-647	-582	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.29	13.62	9.80	8.01
营运资本变动	-2,518	-344	-1,913	-514	P/B(现价)	2.65	2.29	1.93	1.62

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>

