

资产减值拖累业绩，盈利拐点临近

2023 年 07 月 19 日

► **2023 年 7 月 14 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告。**2023H1 公司预计实现归母净利润为-3.8 亿元到-4.1 亿元，去年同期为 5.7 亿元；实现扣非归母净利润为-3.8 亿元到-4.1 亿元，去年同期为 5.68 亿元；据此测算，公司 2023Q2 实现归母净利润-1.37 亿到-1.07 亿，Q1 为-2.7 亿元，2022Q2 归母净利润为 4.1 亿元。公司业绩弱于我们预期。

► **预焙阳极价格下降，存货减值拖累公司业绩。**由于石油炼化产能扩张，石油焦作为副产品，供应增加，库存持续累积，价格大幅下降，2023Q2，东明石油焦均价 1449 元/吨，环比下降 1164 元/吨，同比下降 2678 元/吨。石油焦原料占预焙阳极成本高，石油焦价格大幅下降，导致预焙阳极价格持续下行，2023Q2 预焙阳极均价 5447 元/吨，环比-1325 元/吨，同比下降 1961 元/吨。石油焦原料和预焙阳极产品价格均下降，即时的利润变化小，但由于公司保有原料和产品存货，以及产品有生产周期，价格下跌过程中，产品售价与原料价格出现倒挂，利润受影响较大。截至 2023 年 3 月底，公司持有存货 42.8 亿元，价格下行中，存货跌价损失也比较大，导致公司利润受拖累明显。

► **未来看点。**(1) **预焙阳极产能快速扩张，Q3 业绩预计将反转。**截至 2022 年底，公司预焙阳极产能达 282 万吨，陇西索通 30 万吨阳极项目和湖北枝江 100 万吨煅后焦项目已经签署协议，山东创新 34 万吨预焙阳极和 30 万吨煅后焦项目已审批通过。公司规划到 2025 年，预备阳极产能要达到 500 万吨，预计未来每年新增产能约 70 万吨，保持快速扩张，成长性较强。目前石油焦价格延续震荡走势，预计预焙阳极价格将逐步企稳，公司盈利拐点临近。(2) **锂电负极项目稳步推进，开辟第二增长曲线。**内蒙古欣源 10 万吨规划项目，一期 4 万吨石墨化项目开始试生产，索通盛源 20 万吨负极材料一体化项目（首期 5 万吨）一期 2.5 万吨已接近完成，公司锂电负极规划产能 30 万吨，将成为公司第二主业。(3) **布局海外预焙阳极市场，打开成长空间。**2023 年 6 月，公司公告与 EGA 合作生产预焙阳极，拟投建产能 60 万吨/年，打开海外布局预焙阳极新篇章，由于电解铝国内产能天花板明确，海外扩张势在必行，公司以国际贸易起家，海外拓展项目优势明显，沙特项目有助于公司积累海外投资运营经验，取得先发优势，海外市场拓展打开公司预焙阳极新的增长空间。

► **投资建议：**石油焦价格震荡运行，预焙阳极价格或将企稳，盈利拐点已近，公司预焙阳极和负极材料产能稳步推进，成长性较强。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 1.57 亿元、10.92 亿元和 15.38 亿元，EPS 分别为 0.29 元、2.02 元和 2.84 元，对应 7 月 19 日收盘价的 PE 分别为 60、9 和 6 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**石油焦价格继续下跌，项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	19401	18725	24678	30087
增长率 (%)	105.1	-3.5	31.8	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	905	157	1092	1538
增长率 (%)	46.0	-82.6	595.1	40.7
每股收益 (元)	1.67	0.29	2.02	2.84
PE	10	60	9	6
PB	1.7	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.36 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 吴纪磊

执业证书：S0100122010038

邮箱：wujilei@mszq.com

相关研究

1.索通发展 (603612.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩超预期，低硫焦采购或成未来核心竞争力-2022/07/14

2.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-2022/05/17

3.索通发展 (603612.SH) 2021 年年报点评：量利齐升催化业绩，锂电负极扬帆远航-2022/04/18

4.索通发展 (603612.SH) 动态报告：锂电负极+绿电，打开全新增长空间-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19401	18725	24678	30087
营业成本	16833	17060	21500	25885
营业税金及附加	87	112	148	173
销售费用	52	94	148	154
管理费用	235	337	444	512
研发费用	231	281	370	436
EBIT	1693	841	2067	2927
财务费用	191	214	240	290
资产减值损失	-222	-402	-2	-1
投资收益	-30	0	0	0
营业利润	1473	263	1875	2689
营业外收支	-14	-8	-6	-6
利润总额	1459	255	1869	2683
所得税	284	51	392	548
净利润	1175	204	1476	2136
归属于母公司净利润	905	157	1092	1538
EBITDA	2176	1403	2714	3655

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2988	3206	2617	2273
应收账款及票据	2330	2360	3110	3762
预付款项	537	512	645	785
存货	4659	5209	6974	8229
其他流动资产	1098	1212	1382	1780
流动资产合计	11611	12499	14728	16829
长期股权投资	1	1	2	3
固定资产	4368	4924	5459	5956
无形资产	429	466	501	539
非流动资产合计	5743	7300	8008	8637
资产合计	17354	19799	22736	25465
短期借款	5728	5665	6045	5993
应付账款及票据	1286	1402	1854	2145
其他流动负债	1062	1055	1255	1359
流动负债合计	8075	8122	9154	9498
长期借款	1723	2423	3123	3723
其他长期负债	245	280	280	280
非流动负债合计	1968	2703	3403	4003
负债合计	10043	10825	12557	13500
股本	461	541	541	541
少数股东权益	1862	1909	2293	2891
股东权益合计	7311	8974	10179	11965
负债和股东权益合计	17354	19799	22736	25465

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	105.12	-3.48	31.79	21.92
EBIT 增长率	44.49	-50.33	145.86	41.60
净利润增长率	45.99	-82.64	595.10	40.74
盈利能力 (%)				
毛利率	13.23	8.89	12.88	13.97
净利率	6.06	1.09	5.98	7.10
总资产收益率 ROA	5.22	0.79	4.80	6.04
净资产收益率 ROE	16.61	2.22	13.85	16.94
偿债能力				
流动比率	1.44	1.54	1.61	1.77
速动比率	0.79	0.83	0.78	0.82
现金比率	0.37	0.39	0.29	0.24
资产负债率 (%)	57.87	54.68	55.23	53.01
经营效率				
应收账款周转天数	43.84	46.00	46.00	45.64
存货周转天数	101.02	120.00	118.40	116.04
总资产周转率	1.12	0.95	1.09	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	0.29	2.02	2.84
每股净资产	10.07	13.06	14.58	16.78
每股经营现金流	-0.63	0.87	0.47	2.11
每股股利	0.20	0.08	0.50	0.65
估值分析				
PE	10	60	9	6
PB	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.63	10.60	6.10	4.77
股息收益率 (%)	1.15	0.48	2.88	3.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1175	204	1476	2136
折旧和摊销	483	562	647	728
营运资金变动	-2543	-960	-2167	-2049
经营活动现金流	-342	472	252	1141
资本开支	-950	-2129	-1362	-1363
投资	-5	0	-1	-1
投资活动现金流	-1602	-2129	-1363	-1363
股权募资	983	1504	0	0
债务募资	2671	672	1080	547
筹资活动现金流	2451	1876	522	-122
现金净流量	505	218	-589	-344

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026