

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.53
总股本/流通股本(亿股)	5.41 / 4.36
总市值/流通市值(亿元)	95 / 76
52周内最高/最低价	38.00 / 15.99
资产负债率(%)	57.9%
市盈率	8.90
第一大股东	郎光辉

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

索通发展(603612)

行业价格企稳，盈利恢复步入正轨

● 事件

索通发展发布 2023 年半年度报告：2023H1 公司实现营业收入 81.3 亿元，同比增长 2.09%，归母净利润为-4.1 亿元，同比减少 171.97%，扣非归母净利润为-4.1 亿元，同比减少 172.43%。

● 点评

价格快速下行，公司减值亏损较大。2023Q2 公司实现营收 39.1 亿元，环比减少 7.4%，同比减少 18.2%；归母净利润为-1.4 亿元，环比改善 1.4 亿元，同比减少 133.1%。

上半年石油焦和预焙阳极价格持续快速下行，2023 年 6 月，石油焦月均价格指数 2287.17 元/吨，较 1 月月均价格指数 3517.84 元/吨下降 34.98%。预焙阳极月均价格指数为 4678.57 元/吨，较 1 月月均价格指数 6906.97 元/吨下跌 32.26%，公司盈利承压。同时由于原材料和产成品价格下跌，公司资产减值损失 3.66 亿元，利润影响较大。

目前 6 月至 9 月预焙阳极产品和石油焦价格已经保持稳定。预计下半年公司业绩有望回归正轨。

产能满负荷运行，产量销量均创历史新高。2023 年上半年，公司预焙阳极自产产量 145.59 万吨，同比增长 10.02%；销售预焙阳极 142.09 万吨，同比增长 12.28%，其中出口销售 29.48 万吨，同比减少 11.76%，国内销售 112.61 万吨，同比增长 20.90%；公司锂电负极产品产量 1.29 万吨，销售锂电负极产品 0.94 万吨。

项目稳步推进，2025 年规划 500 万吨预焙阳极。公司 2023 年预焙阳极运行产能达 282 万吨，山东创新二期项目、陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目已正式启动，重庆市綦江区年产 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正在稳步推进中。项目完工后公司预焙阳极总产能将达到 371 万吨，同时形成 5 万吨箱板产能。预计 2025 年公司预焙阳极产能达到 500 万吨。

积极开拓海外市场，打造全球石油焦供应体系，成本有望降低。2023H1 公司与与阿联酋环球铝业（EGA）签署《投资谅解备忘录》，为与全球优质原铝生产商合资合作奠定坚实基础。同时公司与 International Marine Terminal（IMT）达成北美地区的物流码头及石油焦仓储业务合作，有望进一步降低原材料采购及物流成本。

● 盈利预测

随着石油焦和预焙阳极价格企稳，公司业绩回归正轨。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.44/10.25/14.41 亿元，对应 EPS 为 0.45/1.90/2.67 元，PE 为 38.9/9.3/6.6 倍，维持“买入评级”。

● 风险提示：

原材料价格继续下跌，预焙阳极价格大幅波动，项目不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	19401	15031	19384	23996
增长率(%)	105.12	-22.52	28.96	23.79
EBITDA（百万元）	2175.86	945.58	2232.38	2977.73
归属母公司净利润（百万元）	905.19	243.60	1025.44	1441.45
增长率(%)	45.99	-73.09	320.96	40.57
EPS（元/股）	1.67	0.45	1.90	2.67
市盈率（P/E）	10.47	38.92	9.25	6.58
市净率（P/B）	1.74	1.37	1.19	1.01
EV/EBITDA	7.82	12.61	5.81	4.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	19401	15031	19384	23996	营业收入	105.1%	-22.5%	29.0%	23.8%
营业成本	16833	13499	16946	20724	营业利润	51.5%	-73.1%	313.2%	41.9%
税金及附加	87	97	109	132	归属于母公司净利润	46.0%	-73.1%	321.0%	40.6%
销售费用	52	82	86	101	获利能力				
管理费用	235	279	323	378	毛利率	13.2%	10.2%	12.6%	13.6%
研发费用	231	211	262	316	净利率	4.7%	1.6%	5.3%	6.0%
财务费用	191	0	0	0	ROE	16.6%	3.5%	12.9%	15.4%
资产减值损失	-222	-453	-1	-2	ROIC	8.9%	1.7%	6.0%	7.3%
营业利润	1473	396	1636	2322	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	57.9%	58.4%	58.6%	57.8%
营业外支出	16	0	0	0	流动比率	1.44	1.43	1.43	1.47
利润总额	1459	396	1636	2322	营运能力				
所得税	284	83	333	470	应收账款周转率	9.79	6.41	7.36	7.59
净利润	1175	313	1303	1852	存货周转率	4.95	3.56	4.33	4.32
归母净利润	905	244	1025	1441	总资产周转率	1.32	0.78	0.85	0.91
每股收益(元)	1.67	0.45	1.90	2.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.67	0.45	1.90	2.67
货币资金	2988	7492	8095	9996	每股净资产	10.07	12.78	14.68	17.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2330	2441	2942	3474	PE	10.47	38.92	9.25	6.58
预付款项	537	476	569	696	PB	1.74	1.37	1.19	1.01
存货	4659	3782	5180	5923	现金流量表				
流动资产合计	11611	14858	17673	21245	净利润	1175	313	1303	1852
固定资产	4368	4760	4948	5155	折旧和摊销	483	550	596	656
在建工程	493	492	686	783	营运资本变动	-2543	1218	-1924	-1279
无形资产	429	453	490	521	其他	543	394	50	53
非流动资产合计	5743	6426	6851	7198	经营活动现金流净额	-342	2475	25	1282
资产总计	17354	21285	24525	28443	资本开支	-950	-984	-1019	-1000
短期借款	5728	7009	8658	10333	其他	-652	-154	-52	-56
应付票据及应付账款	1286	1627	1815	2100	投资活动现金流净额	-1602	-1138	-1071	-1055
其他流动负债	1062	1767	1866	1973	股权融资	983	1439	0	0
流动负债合计	8075	10402	12339	14405	债务融资	2671	1905	1649	1675
其他	1968	2037	2037	2037	其他	-1202	-185	0	0
非流动负债合计	1968	2037	2037	2037	筹资活动现金流净额	2451	3158	1649	1675
负债合计	10043	12439	14376	16442	现金及现金等价物净增加额	505	4504	603	1901
股本	461	541	541	541					
资本公积金	2385	3744	3744	3744					
未分配利润	2440	2433	3305	4530					
少数股东权益	1862	1932	2210	2620					
其他	164	196	350	566					
所有者权益合计	7311	8846	10149	12001					
负债和所有者权益总计	17354	21285	24525	28443					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048