

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)	17.06
总股本/流通股本(亿股)	5.41 / 4.36
总市值/流通市值(亿元)	92 / 74
52周内最高/最低价	33.62 / 15.90
资产负债率(%)	57.9%
市盈率	8.66
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)

Q3 扭亏为盈，行业产能出清，索通有望受益

● 事件

2023 年前三季度，公司实现营业收入 119.30 亿元，同比降低 12.98%，归母净利润为-3.32 亿元，去年同期为 9.65 亿元，扣非净利润为-3.31 亿元，去年同期为 9.60 亿元。

● 点评

Q3 扭亏为盈，全年销售目标不变。2023Q3 公司实现营业收入 38.00 亿元，同比下降 33.87%，环比下降 2.75%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比下降 78.64%，环比扭亏为盈。2023 年 1-9 月，公司销售预焙阳极约 223 万吨，保持全年 288 万吨销售目标不变。

上半年预焙阳极价格下行，行业压力加大产能有所出清。2023 年预焙阳极行业价格单边下行，给整个预焙阳极行业带来较大压力，一些规模较小、地理位置欠佳、环保投入不足、无固定客户的预焙阳极企业面临关停或转行。例如河南、山东等地规模在 10 万吨/年以下的老旧产能基本被淘汰，部分 10-20 万吨/年产能的企业改行从事石墨箱板、坩埚等业务。

项目稳步推进，2025 年规划 500 万吨预焙阳极。公司位于陇西的年产 30 万吨铝用炭材料项目、位于滨州的年产 34 万吨预焙阳极和 30 万吨煅后焦项目、位于枝江的年产 100 万吨新型炭材料项目均在稳步推进中，以上项目计划在 2024 年上半年建成投产。位于重庆市綦江区的年产 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已开始建设。上述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，打造全球化石油焦供应体系，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。

现金流大幅好转，负极盈利改善。Q3 公司经营活动现金净流量 6.64 亿元，环比增长 277%，公司存货周转效率不断提升，且持有银行承兑汇票，流动性显著改善。公司负极新建产能利用率不断提高，公司负极业务收入及盈利能力 Q3 环比改善。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润为-0.25/9.65/14.33 亿元，对应 EPS 为-0.05/1.78/2.65 元，PE 为-366.5/9.6/6.4 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	15252	18630	24700
增长率(%)	105.12	-21.38	22.15	32.58
EBITDA（百万元）	2175.86	505.97	2167.07	3028.17
归属母公司净利润（百万元）	905.19	-25.18	964.75	1432.90
增长率(%)	45.99	-102.78	3931.99	48.53
EPS（元/股）	1.67	-0.05	1.78	2.65
市盈率（P/E）	10.19	-366.49	9.56	6.44
市净率（P/B）	1.69	1.39	1.21	1.02
EV/EBITDA	7.82	23.65	5.81	4.25

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	19401	15252	18630	24700	营业收入	105.1%	-21.4%	22.1%	32.6%
营业成本	16833	14150	16289	21350	营业利润	51.5%	-103.0%	3,704.7%	51.0%
税金及附加	87	98	105	136	归属于母公司净利润	46.0%	-102.8%	3,932.0%	48.5%
销售费用	52	83	83	104	获利能力				
管理费用	235	283	310	389	毛利率	13.2%	7.2%	12.6%	13.6%
研发费用	231	214	252	325	净利率	4.7%	-0.2%	5.2%	5.8%
财务费用	191	0	0	0	ROE	16.6%	-0.4%	12.7%	15.9%
资产减值损失	-222	-453	-1	-2	ROIC	8.9%	-0.2%	5.9%	7.6%
营业利润	1473	-44	1571	2372	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	57.9%	59.6%	59.4%	58.7%
营业外支出	16	0	0	0	流动比率	1.44	1.41	1.42	1.46
利润总额	1459	-44	1571	2372	营运能力				
所得税	284	-9	320	480	应收账款周转率	9.79	6.46	7.19	7.83
净利润	1175	-34	1251	1892	存货周转率	4.95	3.53	4.16	4.46
归母净利润	905	-25	965	1433	总资产周转率	1.32	0.79	0.83	0.95
每股收益(元)	1.67	-0.05	1.78	2.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.67	-0.05	1.78	2.65
货币资金	2988	7156	8175	9563	每股净资产	10.07	12.27	14.05	16.70
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	2477	2827	3576	PE	10.19	-366.49	9.56	6.44
预付款项	537	499	547	717	PB	1.69	1.39	1.21	1.02
存货	4659	3986	4962	6115	现金流量表				
流动资产合计	11611	14795	17365	21160	净利润	1175	-34	1251	1892
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	1042	-1457	-1832
无形资产	429	453	490	521	其他	543	428	48	55
非流动资产合计	5743	6225	6650	6996	经营活动现金流净额	-342	1985	439	771
资产总计	17354	21020	24015	28157	资本开支	-950	-984	-1019	-999
短期借款	5728	7009	8658	10333	其他	-652	-7	-50	-57
应付票据及应付账款	1286	1705	1744	2163	投资活动现金流净额	-1602	-991	-1069	-1057
其他流动负债	1062	1744	1800	1955	股权融资	983	1434	0	0
流动负债合计	8075	10458	12202	14451	债务融资	2671	1922	1649	1675
其他	1968	2073	2073	2073	其他	-1202	-185	0	0
非流动负债合计	1968	2073	2073	2073	筹资活动现金流净额	2451	3171	1649	1675
负债合计	10043	12531	14275	16524	现金及现金等价物净增加额	505	4168	1019	1389
股本	461	541	541	541					
资本公积金	2385	3739	3739	3739					
未分配利润	2440	2196	3016	4234					
少数股东权益	1862	1853	2139	2599					
其他	164	161	305	520					
所有者权益合计	7311	8489	9740	11632					
负债和所有者权益总计	17354	21020	24015	28157					

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
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。 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。	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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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