

索通发展 (603612.SH)

买入 (维持评级)

2023 年报及 2024 一季报点评：业绩基本符合预期，预焙阳极价格企稳回升公司盈利改善可期

当前价格：14.82 元

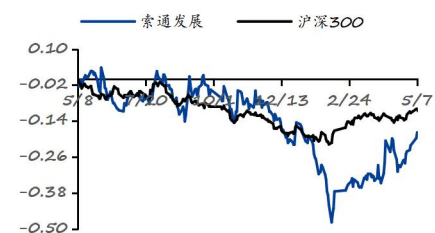
投资要点：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	540.85/470.02
流通 A 股市值(百万元)	6,965.66
每股净资产(元)	10.28
资产负债率(%)	57.94
一年内最高/最低价(元)	19.97/8.77

➤ **事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 全年公司实现营业收入 153.1 亿元，同比-21.1%；归母净利润-7.2 亿元，同比-179.9%；扣非归母净利润-11.8 亿元，同比-231.0%。2024Q1 公司实现营业收入 31.1 亿元，同比-26.4%，环比-8.1%；归母净利润-0.4 亿元，同比+84.5%，环比+89.3%；扣非归母净利润 0.6 亿元。

一年内股价相对走势



➤ **2024Q1：预焙阳极价格企稳，业绩环比改善。**价：24Q1 魏桥预焙阳极指导价除 1 月份下调 150 元/吨之外，2-3 月指导价均环比持平。Q1 华东预焙阳极均价 5087.6 元/吨，同比-34.1%，环比-6.3%。3 月人造石墨负极材料高端产品主流价格 5.8 万元/吨，较 1 月持平。利：公司毛利逐步恢复，Q1 实现毛利 3.1 亿元，同比+2.4 亿元，环比+4.6 亿元。本期受股价下跌影响，交易性金融资产（业绩补偿相关股份）公允价值变动损失 1.1 亿元。

团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

1、索通发展 (603612.SH)：国内预焙阳极龙头，出海布局蓄——2024.02.02

➤ **2023 年：预焙阳极价格下行，业绩承压。**量：23 年公司预焙阳极产量 296 万吨，同比增长+10.3%，销售预焙阳极 298 万吨，同比+10.5%，其中出口 67 万吨，同比-6.9%；锂电负极产品产量 3.0 万吨，销量 2.6 万吨。价：23 年 12 月魏桥预焙阳极指导价 4028 元/吨，较 1 月指导价下滑 38.8%；华东预焙阳极全年均价 6286.9 元/吨，同比-23.2%。12 月人造石墨负极材料高端产品主流价格为 5.8 万元/吨，较 1 月下降 18.88%。利：23 年公司实现毛利 2.5 亿元，同比-23.2 亿元，其中预焙阳极贡献毛利 2.0 亿元，同比-21 亿元，主要是价格持续下行所致。23 年预焙阳极吨毛利 66 元/吨，同比-800 元/吨。欣源影响：欣源股份经营业绩不及预期，23 年公司对欣源股份计提商誉减值约 7.46 亿元。根据业绩承诺中约定的补偿条款，综合考虑业绩承诺方履约能力，确认公允价值变动收益约 4.44 亿元。

➤ **2024 年：预焙阳极价格企稳回升+产能持续扩张，公司盈利改善。**量：公司将在 24 年形成 346 万吨预焙阳极产能，根据产量指引，预计 24 年预焙阳极产量 330 万吨，负极材料 5 万吨。价：5 月魏桥预焙阳极指导价环比+60 元/吨，价格企稳回升带动公司盈利改善。

➤ **盈利预测与投资建议：**根据最新情况，我们下调负极盈利情况，预计 24-26 年公司归母净利润为 8.2/9.7/10.1 亿元（24-25 年前值为 8.84/9.90 亿元），对应的 EPS 分别为 1.5/1.8/1.9 元，维持“买入”评级。

风险提示

预焙阳极价格不及预期，产能释放不及预期

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,401	15,311	13,493	15,486	17,305
增长率	105%	-21%	-12%	15%	12%
净利润(百万元)	905	-723	821	973	1,011
增长率	46%	-180%	214%	18%	4%
EPS(元/股)	1.67	-1.34	1.52	1.80	1.87
市盈率(P/E)	8.8	-11.1	9.7	8.2	7.9
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,569	2,699	3,097	3,461	营业收入	15,311	13,493	15,486	17,305
应收票据及账款	2,118	1,665	1,808	1,983	营业成本	15,059	11,936	13,568	14,968
预付账款	232	148	127	96	税金及附加	88	81	77	87
存货	2,515	3,328	3,764	4,212	销售费用	62	51	46	52
合同资产	0	0	0	0	管理费用	232	182	201	225
其他流动资产	1,742	1,592	1,765	1,931	研发费用	205	173	198	222
流动资产合计	9,176	9,431	10,561	11,682	财务费用	237	169	208	221
长期股权投资	1	1	1	1	信用减值损失	41	30	-10	-10
固定资产	5,457	6,919	7,373	7,490	资产减值损失	-827	-20	-30	-30
在建工程	1,505	2,424	2,914	2,774	公允价值变动收益	458	300	300	0
无形资产	502	544	599	656	投资收益	-8	-10	-21	-17
商誉	16	16	16	16	其他收益	22	20	15	22
其他非流动资产	522	424	461	497	营业利润	-891	1,222	1,441	1,496
非流动资产合计	8,004	10,328	11,365	11,435	营业外收入	4	5	1	2
资产合计	17,180	19,759	21,926	23,117	营业外支出	20	17	17	18
短期借款	2,996	4,478	4,934	4,375	利润总额	-907	1,210	1,425	1,480
应付票据及账款	1,399	1,014	1,044	1,032	所得税	-112	157	177	184
预收款项	0	0	0	0	净利润	-795	1,053	1,248	1,296
合同负债	36	87	96	86	少数股东损益	-72	232	274	285
其他应付款	68	72	68	68	归属母公司净利润	-723	821	973	1,011
其他流动负债	1,591	1,740	1,904	2,089	EPS (按最新股本摊薄)	-1.34	1.52	1.80	1.87
流动负债合计	6,089	7,390	8,045	7,650					
长期借款	2,895	3,395	3,795	4,095					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	658	378	402	519					
非流动负债合计	3,553	3,773	4,197	4,614					
负债合计	9,642	11,163	12,242	12,263					
归属母公司所有者权益	5,635	6,461	7,275	8,159					
少数股东权益	1,903	2,134	2,409	2,694					
所有者权益合计	7,537	8,595	9,684	10,853					
负债和股东权益	17,180	19,759	21,926	23,117					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,651	1,175	1,213	1,548
现金收益	-28	1,804	2,193	2,303
存货影响	2,144	-813	-436	-448
经营性应收影响	1,345	556	-92	-113
经营性应付影响	117	-382	26	-12
其他影响	-1,926	9	-478	-181
投资活动现金流	-1,427	-2,736	-1,479	-861
资本支出	-2,709	-3,005	-1,736	-819
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	1,282	269	257	-42
融资活动现金流	657	1,691	665	-323
借款增加	-699	2,123	1,010	-89
股利及利息支付	-946	-434	-438	-410
股东融资	936	0	0	0
其他影响	1,366	2	93	176

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-21.1%	-11.9%	14.8%	11.7%
EBIT 增长率	-140.7%	-305.6%	18.4%	4.2%
归母公司净利润增长率	-179.8%	-213.7%	18.5%	3.9%
获利能力				
毛利率	1.6%	11.5%	12.4%	13.5%
净利率	-5.2%	7.8%	8.1%	7.5%
ROE	-9.6%	9.6%	10.0%	9.3%
ROIC	-4.5%	7.9%	8.4%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	56.1%	56.5%	55.8%	53.0%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.5
速动比率	1.1	0.8	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	51	48	38	37
存货周转天数	86	88	94	96
每股指标 (元)				
每股收益	-1.34	1.52	1.80	1.87
每股经营现金流	3.05	2.17	2.24	2.86
每股净资产	10.42	11.95	13.45	15.09
估值比率				
P/E	-11	10	8	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	-13	1	1	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn