

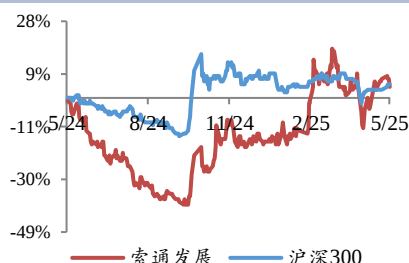
阳极价格回升修复利润，后续产能有序扩张

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-09

收盘价（元） 16.94
近12个月最高/最低（元） 20.00/9.78
总股本（百万股） 498
流通股本（百万股） 498
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 84
流通市值（亿元） 84

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 预焙阳极价格筑底，净利润持续修复 2024-10-24

主要观点：

● 索通发展发布 2024 年年报和 2025 年一季报

公司 2024 年实现营收 137.5 亿元，同比-10.19%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比+137.69%。单 25Q1 公司实现营收 37.42 亿元，较 24Q1 同比+20.5%，较 24Q4 环比-2.31%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比+675.67%，环比+338.04%。

● 石油焦及预焙阳极价格回升，公司业绩拐点已现

2024 年索通创新二期 34 万吨和陇西索通 30 万吨预焙阳极项目达产，公司预焙阳极产/销量分别为 326.45/331.69 万吨，较 2023 年同比分别+10.25%/+11.35%。公司 24 年收入减少主要是受石油焦价格下行带动预焙阳极售价下降影响，2024 年山东预焙阳极售价 3703.93 元/吨，同比-20.85%，而 2025 年以来石油焦及预焙阳极价格回升，25Q1 山东预焙阳极均价 4467.2 元/吨，同比+18.3%，环比+20.76%。预焙阳极价格回升带动盈利条件改善，公司 25Q1 利润复苏，业绩拐点已现。

● 产能扩张稳步推进，增长空间明确

公司与吉利百矿合作的广西 60 万吨预焙阳极项目已开工建设，力争 2025 年底焙烧工序建成投产、26H1 全部工序建成投产；公司与华峰集团控股子公司合作的年产 32 万吨项目在推进筹建进度，力争 2025 年底前具备开工条件；海外合资项目亦在积极推进。公司 2024 年末运行产能 346 万吨，计划 2025 年末签约产能达到约 500 万吨，增量空间明确。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.3/11.5/14.7 亿元（前值为 2025-2026 年分别为 7.8/12.6 亿元），对应 PE 分别为 9/7/6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期；原材料成本大幅波动；海外经营风险等

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13750	18642	21349	25207
收入同比（%）	-10.2%	35.6%	14.5%	18.1%
归属母公司净利润	272	932	1151	1470
净利润同比（%）	137.7%	242.2%	23.5%	27.7%
毛利率（%）	9.2%	13.0%	13.8%	14.5%
ROE（%）	5.3%	15.3%	15.9%	16.8%
每股收益（元）	0.52	1.87	2.31	2.95
P/E	25.98	9.05	7.33	5.74
P/B	1.30	1.38	1.16	0.97
EV/EBITDA	9.67	5.58	4.47	3.47

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9041	9580	11344	14259	营业收入	13750	18642	21349	25207
现金	2180	1208	1738	2851	营业成本	12485	16225	18405	21541
应收账款	2342	2781	3274	3901	营业税金及附加	95	114	135	160
其他应收款	30	134	96	126	销售费用	59	74	87	103
预付账款	202	301	317	376	管理费用	249	301	355	421
存货	2742	3433	3807	4536	财务费用	162	213	236	233
其他流动资产	1545	1723	2114	2468	资产减值损失	-96	0	0	0
非流动资产	8574	8989	9161	9110	公允价值变动收益	102	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-8	-14	-14	-17
固定资产	6729	7232	7459	7462	营业利润	554	1508	1898	2479
无形资产	492	474	456	438	营业外收入	2	2	3	2
其他非流动资产	1353	1283	1245	1209	营业外支出	18	8	15	15
资产总计	17615	18569	20505	23369	利润总额	537	1503	1886	2466
流动负债	6999	6455	6585	7217	所得税	88	234	289	384
短期借款	3132	2965	2700	2846	净利润	449	1269	1597	2081
应付账款	1533	1686	1987	2349	少数股东损益	177	337	445	611
其他流动负债	2333	1804	1898	2023	归属母公司净利润	272	932	1151	1470
非流动负债	3715	3938	4147	4296	EBITDA	1314	2662	3190	3878
长期借款	3144	3367	3576	3725	EPS (元)	0.52	1.87	2.31	2.95
其他非流动负债	571	571	571	571					
负债合计	10714	10393	10732	11514					
少数股东权益	1730	2067	2512	3123					
股本	498	498	498	498					
资本公积	3074	3074	3074	3074					
留存收益	1599	2538	3689	5159					
归属母公司股东权	5171	6110	7261	8731					
负债和股东权益	17615	18569	20505	23369					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	426	1207	2114	2244	成长能力				
净利润	449	1269	1597	2081	营业收入	-10.2%	35.6%	14.5%	18.1%
折旧摊销	679	947	1068	1179	营业利润	162.1%	172.5%	25.9%	30.6%
财务费用	254	256	261	268	归属于母公司净利	137.7%	242.2%	23.5%	27.7%
投资损失	-8	14	14	17	获利能力				
营运资金变动	-979	-1296	-840	-1314	毛利率(%)	9.2%	13.0%	13.8%	14.5%
其他经营现金流	1459	2583	2450	3409	净利率(%)	2.0%	5.0%	5.4%	5.8%
投资活动现金流	-699	-1391	-1267	-1159	ROE(%)	5.3%	15.3%	15.9%	16.8%
资本支出	-691	-1397	-1253	-1142	ROIC(%)	3.5%	9.2%	10.4%	11.6%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-8	6	-14	-17	资产负债率(%)	60.8%	56.0%	52.3%	49.3%
筹资活动现金流	-225	-795	-317	27	净负债比率(%)	155.2%	127.1%	109.8%	97.1%
短期借款	137	-167	-265	146	流动比率	1.29	1.48	1.72	1.98
长期借款	249	223	209	149	速动比率	0.84	0.87	1.05	1.25
普通股增加	-43	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-663	0	0	0	总资产周转率	0.79	1.03	1.09	1.15
其他筹资现金流	96	-851	-261	-268	应收账款周转率	6.30	7.28	7.05	7.03
现金净增加额	-473	-972	529	1113	应付账款周转率	8.63	10.08	10.02	9.94

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.52	1.87	2.31	2.95	P/E	25.98	9.05	7.33	5.74
每股经营现金流薄)	0.86	2.42	4.24	4.51	P/B	1.30	1.38	1.16	0.97
每股净资产	10.38	12.27	14.58	17.53	EV/EBITDA	9.67	5.58	4.47	3.47

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。