



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)	42.38
总股本/流通股本(亿股)	15.70 / 15.70
总市值/流通市值(亿元)	665 / 665
52周内最高/最低价	43.80 / 21.93
资产负债率(%)	8.2%
市盈率	25.84
第一大股东	西藏藏格创业投资集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

索通发展(603612)

阳极价格上涨叠加数智化转型，Q2 盈利稳增

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营收 83.06 亿元，同比增长 28.28%，实现归母净利润 5.23 亿元，同比增加 1568.52%，实现扣非归母净利润 5.22 亿元，同比增加 364.53%。二季度，公司实现营业收入 45.64 亿元，同环比+35.43%/+21.97%，实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同环比+477.55%/+18.41%。

阳极价格上涨及数智化转型驱动业绩提升。公司业绩增长主要受益于预焙阳极价格上涨，Q1/Q2 山东预焙阳极均价分别为 4467/5057 元/吨，同比上涨 32.00%/18.18%。此外公司通过深化数智转型实现了原料的精准分配与动态低价采购，原料成本大幅降低。

阳极盈利大幅提升，负极业务亏损收窄。分业务看，上半年公司预焙阳极业务实现毛利 12.47 亿元，实现销量 169.01 万吨，同比增长 9.82%，单吨毛利为 737.86 元/吨，同比提升 100.81%。

锂电负极业务实现毛利-0.10 亿元，较去年同期-1.07 亿元大幅减亏，销量为 4.4 万吨，同比增长 120%，单吨亏损由去年同期的 1002 元/吨收窄至 238 元/吨。

收购子公司股权，权益产能提升。公司于 3 月 19 日宣布以现金方式收购中国东方资产管理股份有限公司所持有的公司控股子公司山东索通创新炭材料有限公司 23.9681% 股权，目前收购交易已完成，带动公司持股比例由 38.7763% 提升至 62.7444%，预焙阳极权益产能提升。

在手项目稳步推进。公司目前拥有在产产能 346 万吨，与吉利百矿合作的在建项目产能 60 万吨，与华峰集团控股子公司合资建设的筹建中项目产能 32 万吨，或于 2025H2-2026 年陆续投产。此外公司与 EGA 签署《联合开发协议》，合资的首个海外预焙阳极项目正在稳步推进中。

投资建议：考虑到目前阳极价格稳步上涨，公司产能有序扩张，负极业务亏损收窄，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 196.34/232.80/265.80 亿元，分别同比变化 42.80%/18.57%/14.18%；归母净利润分别为 10.36/12.28/14.01 亿元，分别同比增长 280.31%/18.53%/14.09%，对应 EPS 分别为 2.08/2.47/2.81 元。

以 2025 年 8 月 22 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 11.54/9.74/8.54 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13750	19634	23280	26580
增长率(%)	-10.19	42.80	18.57	14.18
EBITDA（百万元）	1314.36	2467.29	2870.01	3205.89
归属母公司净利润（百万元）	272.41	1036.01	1227.99	1401.07
增长率(%)	137.69	280.31	18.53	14.09
EPS(元/股)	0.55	2.08	2.47	2.81
市盈率（P/E）	43.90	11.54	9.74	8.54
市净率（P/B）	2.31	1.96	1.66	1.41
EV/EBITDA	9.67	7.75	6.51	5.56

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	13750	19634	23280	26580	营业收入	-10.2%	42.8%	18.6%	14.2%
营业成本	12485	16823	19974	22827	营业利润	162.1%	244.3%	18.5%	14.1%
税金及附加	95	135	161	183	归属于母公司净利润	137.7%	280.3%	18.5%	14.1%
销售费用	59	85	100	115	获利能力				
管理费用	249	355	421	481	毛利率	9.2%	14.3%	14.2%	14.1%
研发费用	156	222	264	301	净利率	2.0%	5.3%	5.3%	5.3%
财务费用	162	126	126	126	ROE	5.3%	17.0%	17.0%	16.5%
资产减值损失	-96	5	5	5	ROIC	3.5%	10.5%	11.1%	11.3%
营业利润	554	1906	2260	2578	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	60.8%	56.4%	52.8%	49.3%
营业外支出	18	0	0	0	流动比率	1.29	1.39	1.58	1.82
利润总额	537	1906	2260	2578	营运能力				
所得税	88	312	370	423	应收账款周转率	6.30	6.93	6.43	6.34
净利润	449	1594	1889	2155	存货周转率	4.75	5.22	4.93	4.84
归母净利润	272	1036	1228	1401	总资产周转率	1.06	1.14	1.17	1.17
每股收益(元)	0.55	2.08	2.47	2.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	2.08	2.47	2.81
货币资金	2180	635	1089	1948	每股净资产	10.38	12.27	14.49	17.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2509	3562	4207	4965	PE	43.90	11.54	9.74	8.54
预付款项	202	272	323	369	PB	2.31	1.96	1.66	1.41
存货	2742	3699	4396	5028	现金流量表				
流动资产合计	9041	10164	12402	15059	净利润	449	1594	1889	2155
固定资产	6729	7346	7413	7250	折旧和摊销	679	435	484	502
在建工程	801	785	770	754	营运资本变动	-979	-1992	-1303	-1364
无形资产	492	489	486	482	其他	277	171	156	158
非流动资产合计	8574	9120	9145	8953	经营活动现金流净额	426	208	1226	1451
资产总计	17615	19284	21547	24012	资本开支	-691	-1009	-509	-309
短期借款	3132	3132	3132	3132	其他	-8	0	-14	-16
应付票据及应付账款	1590	2142	2543	2907	投资活动现金流净额	-699	-1009	-523	-325
其他流动负债	2277	2060	2156	2243	股权融资	69	0	0	0
流动负债合计	6999	7334	7832	8282	债务融资	742	-377	0	0
其他	3715	3551	3551	3551	其他	-1036	-376	-250	-267
非流动负债合计	3715	3551	3551	3551	筹资活动现金流净额	-225	-753	-250	-267
负债合计	10714	10885	11383	11833	现金及现金等价物净增加额	-473	-1545	454	859
股本	498	498	498	498					
资本公积金	3074	3074	3074	3074					
未分配利润	1383	2170	3090	4140					
少数股东权益	1730	2288	2949	3704					
其他	215	369	553	763					
所有者权益合计	6901	8399	10165	12179					
负债和所有者权益总计	17615	19284	21547	24012					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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