


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 08 月 26 日

基础数据

08 月 26 日收盘价（元）	24.96
总市值（亿元）	124.33
总股本（亿股）	4.98

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：李怡然

 S0190525040001
 liyiran@xyzq.com.cn

分析师：汤璐阳

 S0190525070012
 tangluyang@xyzq.com.cn

索通发展(603612.SH)
预焙阳极价格上行，推动公司业绩大幅增长
投资要点：

- **业绩概要：** 公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 83.06 亿元，同比增长 28.3%；实现归母净利润 5.23 亿元，同比增长 1568.5%，对应基本每股收益 1.05 元。
- **预焙阳极价格上行，推动公司业绩大幅上涨。** 2025 年上半年公司业绩实现大幅增长，主要由于预焙阳极产品价格上行，带动行业盈利水平回升，同时公司预焙阳极产品销量同比实现增长。**(1) 产销量：** 2025 年上半年，公司预焙阳极在产产能 346 万吨，实现预焙阳极产量 176.05 万吨，同比+12.2%，销量 169.01 万吨，同比+9.8%，其中出口销售 44.56 万吨，同比+13.2%，国内销售 124.45 万吨，同比+8.7%；锂电负极产品产量 4.29 万吨，同比+84.9%，销量 4.40 万吨，同比+120.0%；电容器产品产量 7.75 亿支，同比+3.5%，销量 7.88 亿支，同比+8.5%。**(2) 价格、成本及利润：** 2025 年上半年预焙阳极均价为 5490 元/吨，同比+19.8%，石油焦均价为 2926 元/吨，同比+52.2%。2025 年上半年预焙阳极和石油焦价格重回上行通道，因此价格上行带来的利润改善以及原材料成本库存收益对公司业绩产生正向影响，推动公司业绩同比实现大幅增长。
- **Q2 归母净利润环比增长。** 公司 25Q1/Q2 归母净利润分别为 2.44/2.79 亿元，Q2 业绩环比小幅增长。从价格来看，25Q1/Q2 预焙阳极全国平均价分别为 5153/ 5811 元/吨，25Q2 环比+12.8%，成本端石油焦全国平均价分别为 2782/3077 元/吨，25Q2 环比+10.6%，因此整体来看，公司业绩符合行业波动。
- **新建项目顺利推进，公司阳极产销量有望稳步扩张。** (1) 公司与吉利百矿合资的广西 60 万吨预焙阳极项目建设稳步推进，目前工厂土建主体建设工作已基本完成，力争 2025 年底焙烧工序建成投产、全部工序 2026 年上半年建成投产该项目不仅可以覆盖西南地区，也可以借助广西沿海港口优势出口海外市场；(2) 公司与华峰集团合资的江苏索通 32 万吨预焙阳极项目筹建工作稳步推进，力争 2025 年底前具备开工条件该项目有利于进一步满足东南亚市场需求，增加出口市场份额，同时也是公司完善产能布局的重要举措；(3) 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。公司目前预焙阳极运行产能达 346 万吨产能，计划 2025 年末签约产能达到约 500 万吨。
- **推动数智转型进程，深化成本优势。** 公司预焙阳极产能规模领先，在成本端具有规模优势以及集中采购优势。同时公司深化数智转型进程，数智平台集成、数智工厂建设与自动化设备升级齐头并进，公司研发并成功应用“石油焦智能集采与混配系统”，实现了原料的精准分配与动态低价采购，显著降低了原料成本并有效管控了产品质量，构建起高效协同的发展格局，实现算法赋能降本。
- **电解铝节能降碳诉求或将提升高质量阳极需求。** 作为铝用电解槽减碳降耗的重要组成部分，公司高端预焙阳极具备均质性好、导电性好、抗热冲击性能好、杂质含量低、含硫量低、掉渣少、使用寿命长等特性，可以降低净耗，并延长换极时间，减少耗电量和碳排放，助力下游电解铝行业实现减碳降耗目标。2024 年 5 月发布的《2024—2025 年节能降碳行动方案》指出，到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，或将提升铝企对高质量阳极的需求。
- **盈利预测及投资建议：** 随着新建项目的稳步推进，未来公司预焙阳极产销量将不断爬升，同时预焙阳极价格上行推动公司预焙阳极盈利能力改善。根据公司年报指引，公司 2025 年阳极产销量目标分别为 340/350 万吨，负极材料产销量目标为 8/8 万吨。我们

预计 2025-2027 公司归母净利润分别为 11.09、13.22、15.92 亿元，EPS 分别为 2.23、2.65、3.20 元，8 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 11.2、9.4、7.8 倍，给予“增持”评级。

- 风险提示：下游需求大幅下滑、原材料与能源成本大幅波动、项目投产不及预期等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13750	18034	20273	22930
同比增长	-10.2%	31.2%	12.4%	13.1%
归母净利润（百万元）	272	1109	1322	1592
同比增长	137.7%	307.0%	19.2%	20.4%
毛利率	9.2%	14.5%	15.0%	15.5%
ROE	5.3%	17.9%	17.9%	18.0%
每股收益（元）	0.55	2.23	2.65	3.20
市盈率	45.6	11.2	9.4	7.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9041	9226	10523	12298
货币资金	2180	1469	1925	2818
交易性金融资产	0	51	110	174
应收票据及应收账款	2509	2838	3296	3764
预付款项	202	286	297	339
存货	2742	2998	3112	3231
其他	1408	1585	1784	1972
非流动资产	8574	9147	9606	9942
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6729	7618	8225	8630
在建工程	801	507	352	271
无形资产	492	522	549	573
商誉	16	16	16	16
其他	535	485	463	451
资产总计	17615	18373	20129	22240
流动负债	6999	6632	6845	7074
短期借款	3132	3032	2932	2832
应付票据及应付账款	1590	1655	1924	2187
其他	2277	1944	1989	2055
非流动负债	3715	3451	3351	3251
长期借款	3144	3044	2944	2844
其他	571	407	407	407
负债合计	10714	10082	10196	10325
股本	498	498	498	498
未分配利润	1383	2239	3243	4455
少数股东权益	1730	2100	2541	3071
股东权益合计	6901	8291	9934	11915
负债及权益合计	17615	18373	20129	22240

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	272	1109	1322	1592
折旧和摊销	679	694	830	949
营运资金的变动	-979	-757	-469	-487
经营活动产生现金流量	426	1720	2396	2852
资本支出	-691	-1366	-1367	-1366
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-699	-1366	-1377	-1377
债权融资	742	-577	-200	-200
股权融资	69	0	0	0
融资活动产生现金流量	-225	-1075	-564	-581
现金净变动	-473	-711	455	894

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13750	18034	20273	22930
营业成本	12485	15418	17234	19386
税金及附加	95	126	142	161
销售费用	59	72	81	92
管理费用	249	271	304	344
研发费用	156	180	203	229
财务费用	162	214	231	214
投资收益	-8	-12	-10	-10
公允价值变动收益	102	51	59	64
信用减值损失	-21	-8	-4	-8
资产减值损失	-96	-54	-61	-65
营业利润	554	1755	2090	2513
营业外收支	-16	-16	-16	-16
利润总额	537	1739	2073	2497
所得税	88	261	311	375
净利润	449	1478	1762	2122
少数股东损益	177	370	441	531
归属母公司净利润	272	1109	1322	1592
EPS(元)	0.55	2.23	2.65	3.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-10.2%	31.2%	12.4%	13.1%
营业利润增长率	162.1%	217.0%	19.1%	20.3%
归母净利润增长率	137.7%	307.0%	19.2%	20.4%
盈利能力				
毛利率	9.2%	14.5%	15.0%	15.5%
归母净利率	2.0%	6.1%	6.5%	6.9%
ROE	5.3%	17.9%	17.9%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	60.8%	##报表摘要!N57	50.7%	46.4%
流动比率	1.29	1.39	1.54	1.74
速动比率	0.84	0.87	1.02	1.22
营运能力				
资产周转率	79.0%	100.2%	105.3%	108.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	2.23	2.65	3.20
每股经营现金	0.86	3.45	4.81	5.72
估值比率(倍)				
PE	45.6	11.2	9.4	7.8
PB	2.4	2.0	1.7	1.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn