

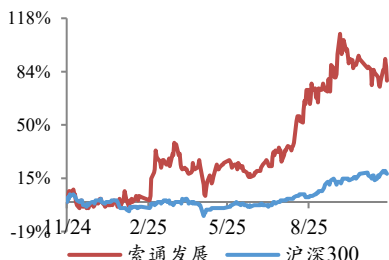
阳极价格回升，增量空间明确

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元） 24.62
近 12 个月最高/最低（元） 29.38/12.89
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） 123
流通市值（亿元） 123

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. 阳极价格回升修复利润，后续产能有序扩张 2025-05-12

主要观点：

● 索通发展发布 2025 年三季报

公司 2025 年前三季度实现营收 127.62 亿元，同比+28.66%；实现归母净利润 6.54 亿元，同比+201.81%。单 Q3 公司营收 44.56 亿元，同比+29.38%；归母净利润 1.31 亿元，同比-29.47%。

● 预焙阳极价格维持高位，公司业绩持续改善

价格方面，25Q3 预焙阳极均价为 5186 元/吨，较上年同期+38.3%，产量方面，25 年 H1 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+12.23%；销售预焙阳极 169.01 万吨，同比+9.82%，其中出口销售 44.56 万吨，同比+13.18%，国内销售 124.45 万吨，同比+8.66%。锂电负极产品产量 4.29 万吨，同比+84.91%，销售锂电负极产品 4.40 万吨，同比+120.00%；电容器产品产量 7.75 亿支，同比+3.52%，销售电容器产品 7.88 亿支，同比+8.47%。

● 产能扩张稳步推进，增长空间明确

公司与吉利百矿合资的广西 60 万吨预焙阳极项目建设目前工厂土建主体建设工作已基本完成，该项目覆盖西南地区，亦可借助广西沿海港口优势出口海外市场；公司与华峰集团合资的江苏索通 32 万吨预焙阳极项目正在筹建，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；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

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.2/12.4/15.5 亿元（前值为 9.3/11.5/14.7 亿元），对应 PE 分别为 12/10/8 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	17713	20442	23538
收入同比（%）	-10.2%	28.8%	15.4%	15.1%
归属母公司净利润	272	1020	1242	1553
净利润同比（%）	137.7%	274.3%	21.8%	25.0%
毛利率（%）	9.2%	15.2%	15.5%	16.4%
ROE（%）	5.3%	16.7%	17.2%	18.0%
每股收益（元）	0.52	2.05	2.49	3.12
P/E	25.98	12.03	9.87	7.90
P/B	1.30	2.01	1.70	1.42
EV/EBITDA	9.67	6.64	5.42	4.25

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	9095	10822	13586	营业收入	13750	17713	20442	23538
现金	2180	1218	1692	3012	营业成本	12485	15024	17264	19678
应收账款	2342	2642	3135	3643	营业税金及附加	95	126	139	163
其他应收款	30	127	91	118	销售费用	59	89	94	110
预付账款	202	278	297	344	管理费用	249	286	340	393
存货	2742	3179	3571	4143	财务费用	162	213	236	234
其他流动资产	1545	1650	2036	2326	资产减值损失	-96	-117	-97	-93
非流动资产	8574	9136	9346	9302	公允价值变动收益	102	11	13	15
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-8	-13	-13	-16
固定资产	6729	7241	7477	7488	营业利润	554	1674	2062	2630
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	1420	1413	1376	营业外支出	18	32	29	27
资产总计	17615	18231	20168	22888	利润总额	537	1644	2035	2605
流动负债	6999	6357	6489	7019	所得税	88	256	312	406
短期借款	3132	2965	2700	2846	净利润	449	1388	1723	2199
应付账款	1533	1561	1864	2146	少数股东损益	177	368	481	645
其他流动负债	2333	1831	1926	2028	归属母公司净利润	272	1020	1242	1553
非流动负债	3715	3678	3887	4036	EBITDA	1314	2821	3358	4037
长期借款	3144	3367	3576	3725	EPS (元)	0.52	2.05	2.49	3.12
其他非流动负债	571	311	311	311					
负债合计	10714	10035	10376	11056					
少数股东权益	1730	2099	2579	3225					
股本	498	498	498	498					
资本公积	3074	3074	3074	3074					
留存收益	1599	2526	3641	5036					
归属母公司股东权益	5171	6097	7213	8608					
负债和股东权益	17615	18231	20168	22888					

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	1805	2339	2724	成长能力				
净利润	449	1388	1723	2199	营业收入	-10.2%	28.8%	15.4%	15.1%
折旧摊销	679	964	1086	1198	营业利润	162.1%	202.3%	23.2%	27.5%
财务费用	254	256	261	268	归属于母公司净利	137.7%	274.3%	21.8%	25.0%
投资损失	-8	13	13	16	获利能力				
营运资金变动	-979	-958	-856	-1059	毛利率(%)	9.2%	15.2%	15.5%	16.4%
其他经营现金流	1459	2487	2690	3361	净利率(%)	2.0%	5.8%	6.1%	6.6%
投资活动现金流	-699	-1681	-1422	-1273	ROE(%)	5.3%	16.7%	17.2%	18.0%
资本支出	-691	-1622	-1409	-1257	ROIC(%)	3.5%	9.9%	11.0%	12.1%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-8	-59	-13	-16	资产负债率(%)	60.8%	55.0%	51.4%	48.3%
筹资活动现金流	-225	-1096	-444	-131	净负债比率(%)	155.2%	122.4%	106.0%	93.4%
短期借款	137	-167	-265	146	流动比率	1.29	1.43	1.67	1.94
长期借款	249	223	209	149	速动比率	0.84	0.85	1.03	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	0.99	1.06	1.09
其他筹资现金流	96	-1151	-387	-426	应收账款周转率	6.30	7.11	7.08	6.95
现金净增加额	-473	-962	474	1320	应付账款周转率	8.63	9.71	10.08	9.82

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	2.05	2.49	3.12	P/E	25.98	12.03	9.87	7.90
每股经营现金流	0.86	3.62	4.70	5.47	P/B	1.30	2.01	1.70	1.42
每股净资产	10.38	12.24	14.48	17.28	EV/EBITDA	9.67	6.64	5.42	4.25

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。