

索通发展 (603612.SH)

预焙阳极“量价齐升”驱动业绩增长，产能出海打开新空间

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报业绩，2025 年公司实现营业收入 177 亿元，同比+29%；归母净利润 7.5 亿元，同比+174%。归母净利润大幅提升主要系预焙阳极“量价提升”及数字化智能化转型助力降本增效。单季来看，26Q1 实现营收 47 亿元，同比+26%，环比-4%；归母净利润 2 亿元，同比-16%，环比+122%。

预焙阳极“量价齐升”，盈利能力增强。 1) 量，截至 2025 年底，预焙阳极销量 352 万吨，同比+6%，其中出口销售 99 万吨，同比+10%；锂电负极产品销量 7.6 万吨，同比+74%；电容器销量 15 亿支，同比+0.3%。2) 价（不含税），预焙阳极售价 4,575 元/吨，同比+24%；锂电负极售价 8,395 元/吨，同比-21%；电容器售价 0.1 元/支，同比-1%。3) 成本，预焙阳极 3,969 元/吨，同比+17%；锂电负极 9,068 元/吨，同比-14%；电容器 0.08 元/支，同比+12%。4) 毛利，预焙阳极 649 元/吨，同比+79%，其中出口利润 598 元/吨，同比+28%；锂电负极-421 元/吨，同比+83%，实现大幅减亏；电容器 0.02 元/支，同比+8%。

新建筹建项目稳步推进，持续完善全球产能布局。 公司与吉利百矿合作开展的广西 60 万吨预焙阳极项目焙烧炉顺利点火，项目产能正逐步释放，将有效增强公司对西南地区预焙阳极市场的影响力。公司与华阳新材料签署合资协议，于山西合资建设 20 万吨预焙阳极项目，助力强化公司对华北及周边地区市场的覆盖力；公司与 EGA 签署合资协议，于阿联酋合资建设 30 万吨预焙阳极项目，成为公司产能出海战略落地的重要里程碑。江苏索通 32 万吨预焙阳极项目各项筹备工作正有序推进，为后续产能释放奠定坚实基础。此外公司为完善预焙阳极产能布局，提升市场份额，拟在贵州省六盘水市水城经济开发区投资建设年产 30 万吨预焙阳极项目，公司持股项目 65% 股权。

建成产能稳定运行，推动产销量持续提升。 2026 年公司将持续做好建成产能稳定生产，同步推进广西 60 万吨预焙阳极新增产能分工序投产与产能爬坡，并完成部分预焙阳极产能技改大修，全年预焙阳极产量争取达到 365 万吨，全年预焙阳极销售量争取实现 380 万吨；全年负极材料产量争取达到 7.5 万吨，销量争取实现 7.5 万吨；全年电容器产品产量争取达到 15 亿支，销量争取实现 15 亿支。通过聚焦产量与销售双增长，确保市场竞争力稳步提升。

投资建议： 公司是全球最大的商用预焙阳极生产商，阳极+锂电负极协同发展，目前公司阳极业务规模优势显著，海外预焙阳极市场或成为未来布局重点，锂电材料未来增长空间可期。我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 10/11/13 亿元，对应 PE 13.0/12.0/10.8X，维持“买入”评级。

风险提示： 预焙阳极产品价格波动风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、贸易关税风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13,750	17,693	20,265	21,542	23,679
增长率 yoy (%)	-10.2	28.7	14.5	6.3	9.9
归母净利润 (百万元)	272	747	1,047	1,128	1,262
增长率 yoy (%)	137.7	174.1	40.2	7.8	11.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	1.50	2.10	2.26	2.53
净资产收益率 (%)	5.3	13.1	16.1	15.3	15.1
P/E (倍)	49.9	18.2	13.0	12.0	10.8
P/B (倍)	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6

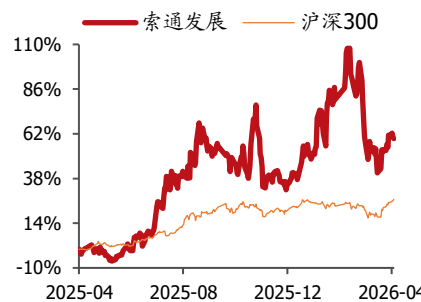
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	非金属材料 II
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (元)	27.28
总市值 (百万元)	13,588.29
总股本 (百万股)	498.10
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	17.23

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 初金娜

执业证书编号：S0680525050001

邮箱：chujinna@gszq.com

相关研究

- 1、《索通发展 (603612.SH)：全球预焙阳极领跑者，固废提锂赋能锂电新增长》 2025-11-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9041	9787	10917	11680	12858
现金	2180	1578	1109	1263	1421
应收票据及应收账款	2509	2524	3698	3931	4321
其他应收款	30	41	45	48	52
预付账款	202	267	279	297	327
存货	2742	4168	3787	4034	4448
其他流动资产	1377	1209	1999	2107	2288
非流动资产	8574	8959	9954	10844	11599
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6729	6817	7717	8481	9108
无形资产	492	531	521	511	501
其他非流动资产	1353	1610	1715	1852	1989
资产总计	17615	18746	20870	22524	24457
流动负债	6999	7015	7921	8236	8670
短期借款	3132	3119	3256	3392	3529
应付票据及应付账款	1590	2053	2196	2339	2579
其他流动负债	2277	1843	2470	2504	2561
非流动负债	3715	4349	4332	4332	4332
长期借款	3144	4093	4093	4093	4093
其他非流动负债	571	256	238	238	238
负债合计	10714	11364	12253	12568	13002
少数股东权益	1730	1677	2102	2560	3073
股本	498	498	498	498	498
资本公积	3074	2963	2963	2963	2963
留存收益	1634	2277	3090	3971	4957
归属母公司股东权益	5171	5705	6515	7396	8382
负债和股东权益	17615	18746	20870	22524	24457

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	426	712	1469	2578	2594
净利润	449	1050	1472	1586	1775
折旧摊销	679	815	1004	1140	1277
财务费用	254	272	242	217	196
投资损失	-8	0	31	33	36
营运资金变动	-979	-1625	-1313	-432	-723
其他经营现金流	31	199	34	33	33
投资活动现金流	-699	-662	-2062	-2097	-2100
资本支出	-691	-647	-2064	-2064	-2064
长期投资	0	12	0	0	0
其他投资现金流	-8	-28	2	-33	-36
筹资活动现金流	-225	-498	129	-328	-335
短期借款	137	-14	137	137	137
长期借款	249	950	0	0	0
普通股增加	-43	0	0	0	0
资本公积增加	-663	-110	0	0	0
其他筹资现金流	96	-1324	-8	-464	-472
现金净增加额	-473	-441	-468	153	158

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13750	17693	20265	21542	23679
营业成本	12485	15218	17244	18370	20255
营业税金及附加	95	117	134	142	156
营业费用	59	74	85	91	100
管理费用	249	323	447	449	438
研发费用	156	179	274	293	322
财务费用	162	248	195	166	139
资产减值损失	-96	-197	-12	-12	-12
其他收益	33	25	28	30	33
公允价值变动收益	102	12	0	0	0
投资净收益	-8	-27	-31	-33	-36
资产处置收益	0	0	0	0	-1
营业利润	554	1340	1871	2015	2253
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	18	21	21	21	21
利润总额	537	1321	1852	1996	2233
所得税	88	271	380	409	458
净利润	449	1050	1472	1586	1775
少数股东损益	177	303	425	458	513
归属母公司净利润	272	747	1047	1128	1262
EBITDA	1314	2487	3051	3302	3649
EPS (元/股)	0.55	1.50	2.10	2.26	2.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.2	28.7	14.5	6.3	9.9
营业利润(%)	162.1	142.1	39.6	7.7	11.8
归属母公司净利润(%)	137.7	174.1	40.2	7.8	11.9
获利能力					
毛利率(%)	9.2	14.0	14.9	14.7	14.5
净利率(%)	2.0	4.2	5.2	5.2	5.3
ROE(%)	5.3	13.1	16.1	15.3	15.1
ROIC(%)	3.5	8.3	9.1	8.9	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	60.6	58.7	55.8	53.2
净负债比率(%)	86.7	95.6	94.5	81.6	70.8
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.3	7.4	6.9	6.1	6.1
应付账款周转率	8.6	8.7	8.4	8.4	8.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	1.50	2.10	2.26	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.43	2.95	5.17	5.21
每股净资产(最新摊薄)	10.38	11.45	13.08	14.85	16.83
估值比率					
P/E	49.9	18.2	13.0	12.0	10.8
P/B	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.7	7.5	7.1	6.6	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com