

索通发展（603612.SH）——财报点评

2025年经营业绩大幅提升，2026年多个项目同步推进

优于大市

核心观点

公司发布2025年年报：全年实现营收176.93亿元，同比+28.68%；实现归母净利润7.47亿元，同比+174.09%。公司经营业绩同比大幅提升，主要是受益于原铝价格上涨及市场需求旺盛推动，主要原材料石油焦和主营业务产品预焙阳极价格同步上升。

公司发布2026年一季报：实现营收47.23亿元，同比+26.21%；实现归母净利润2.06亿元，同比-15.57%。

预焙阳极产能及产销量数据方面：公司预焙阳极总产能已达到406万吨/年。2025年，公司实现预焙阳极产量347.67万吨，同比+6.50%，预焙阳极销量351.52万吨，同比+5.98%，其中出口销售98.85万吨，同比+9.82%，国内销售252.67万吨，同比+4.55%。2026年，公司将继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。

现金分红方面：拟向全体股东每10股派发现金股利1.20元(含税)，总计约5945万元(含税)，再加上半年度分红1.04亿元(含税)，2025年现金分红总额约为1.63亿元(含税)，约占2025年归母净利润的21.90%。

公司多个项目处在前期筹备阶段，未来成长性强：①江苏32万吨预焙阳极项目；②山西20万吨预焙阳极项目；③贵州30万吨预焙阳极项目；④海外市场，公司与阿联酋环球铝业公司EGA签署合资协议，在阿联酋建设年产30万吨预焙阳极项目(一期)，项目预估总投资约为2.95亿美元，这是公司在海外市场的首次布局。

风险提示：项目建设进度不达预期，项目产品产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司2026-2028年营收分别为227.78/252.48/283.55(原预测202.80/234.84/-)亿元，同比增速28.7%/10.8%/12.3%；归母净利润分别为10.94/12.81/14.27(原预测12.20/14.51/-)亿元，同比增速46.5%/17.1%/11.4%；摊薄EPS分别为2.20/2.57/2.86元，当前股价对应PE为11.2/9.6/8.6X。我们认为公司在预焙阳极领域已取得非常明显的竞争优势，产能有望持续快速扩张，同时海外市场布局逐步启动，未来也有较大的成长空间，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,750	17,693	22,778	25,248	28,355
(+/-%)	-10.2%	28.7%	28.7%	10.8%	12.3%
净利润(百万元)	272	747	1,094	1,281	1,427
(+/-%)	137.7%	174.1%	46.5%	17.1%	11.4%
每股收益(元)	0.55	1.50	2.20	2.57	2.86
EBIT Margin	5.1%	10.1%	9.4%	9.8%	9.8%
净资产收益率(ROE)	5.3%	13.1%	16.9%	17.4%	17.1%
市盈率(PE)	45.1	16.5	11.2	9.6	8.6
EV/EBITDA	16.8	9.2	7.8	6.8	6.1
市净率(PB)	2.38	2.16	1.90	1.67	1.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.69元
总市值/流通市值	12298/12298百万元
52周最高价/最低价	36.35/15.47元
近3个月日均成交额	685.51百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

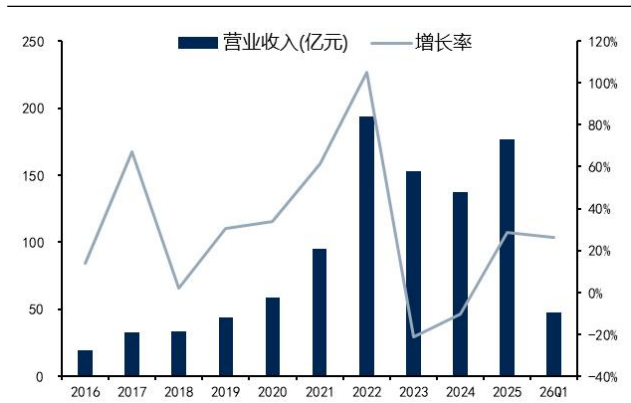
相关研究报告

- 《索通发展(603612.SH)半年报点评：二季度业绩表现亮眼，预焙阳极盈利能力环比持续提升》——2025-08-22
- 《索通发展(603612.SH)财报点评：阳极利润快速修复，新项目建设稳步推进》——2025-04-24
- 《索通发展(603612.SH)三季报点评：阳极利润回归正常水平，新产能有望持续稳步扩张》——2024-10-24
- 《索通发展(603612.SH)半年报点评：阳极利润逐步回归正常水平，静待行业景气度回暖》——2024-08-21

公司发布 2025 年年报：全年实现营收 176.93 亿元，同比+28.68%；实现归母净利润 7.47 亿元，同比+174.09%；实现扣非净利润 7.37 亿元，同比+365.19%；实现经营活动净现金流 7.12 亿元，同比+66.94%。公司经营业绩同比大幅提升，主要是受益于原铝价格上涨及市场需求旺盛推动，主要原材料石油焦和主营业务产品预焙阳极价格同步上升。

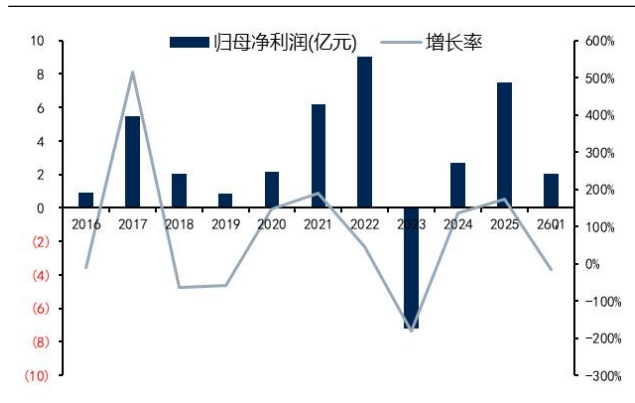
公司发布 2026 年一季报：实现营收 47.23 亿元，同比+26.21%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比-15.57%；实现扣非净利润 2.08 亿元，同比-12.85%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速

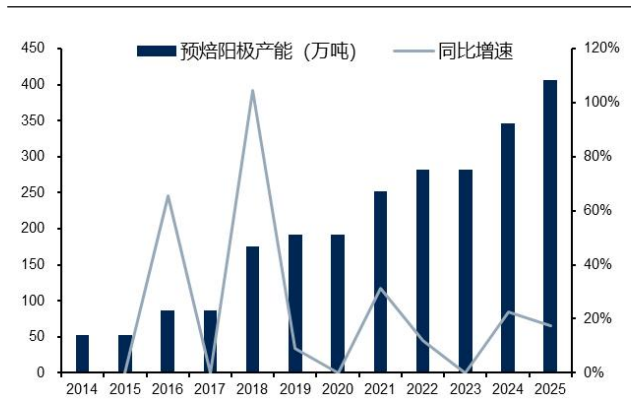


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

预焙阳极产能及产销量数据方面：2025 年，索通创新二期 34 万吨预焙阳极项目、陇西索通 30 万吨预焙阳极项目、湖北索通 100 万吨煨后焦项目等新增产能平稳运行，公司总产能已达到 406 万吨/年。2025 年，公司实现预焙阳极产量 347.67 万吨，同比+6.50%，预焙阳极销量 351.52 万吨，同比+5.98%，其中出口销售 98.85 万吨，同比+9.82%，国内销售 252.67 万吨，同比+4.55%。2026 年，公司将继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。

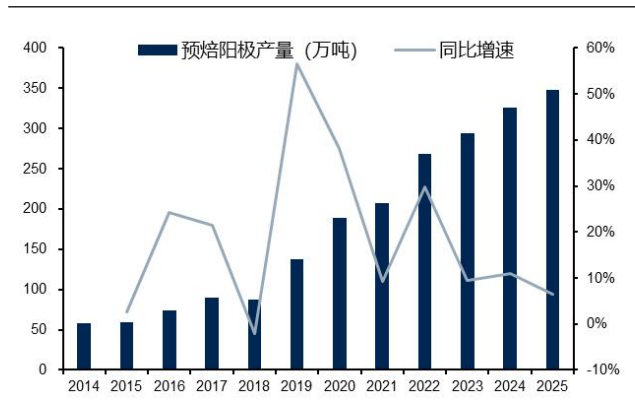
锂电负极产能及产销量数据方面：2025 年，公司实现锂电负极产品产量 7.40 万吨，同比+36.78%，实现锂电负极产品销量 7.60 万吨，同比+73.52%。2026 年，公司负极材料产量争取达到 7.50 万吨，销量争取实现 7.50 万吨。

图3：公司预焙阳极产能快速提升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

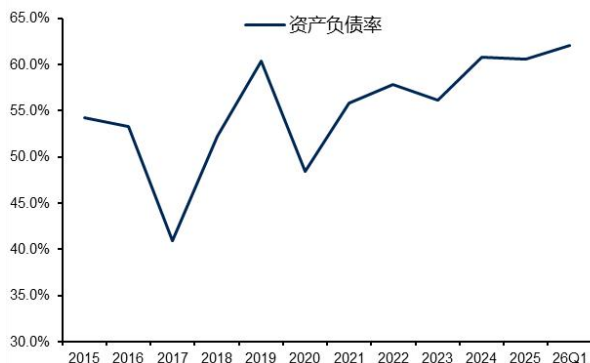
图4：公司预焙阳极产量快速提升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

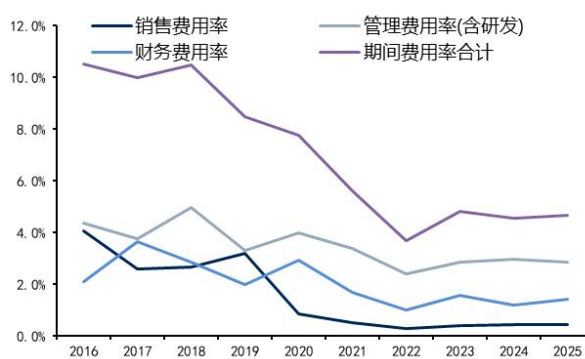
财务数据方面：①截止至今年一季度，公司资产负债率为 62.07%；货币资金约 17.22 亿元，同比-9.45%；存货约 50.11 亿元，同比+30.09%。②期间费用方面，公司 2025 年销售费用约 7438 万元，同比+25.43%；管理费用约 3.23 亿元，同比+29.79%；研发费用约 1.79 亿元，同比+14.93%；财务费用约 2.48 亿元，同比+53.68%。③现金分红方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.20 元(含税)，总计约 5945 万元(含税)，再加上半年度分红 1.04 亿元(含税)，公司 2025 年现金分红总额约为 1.63 亿元(含税)，约占 2025 年归母净利润的 21.90%。

图5: 公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司多个项目处在前期筹备阶段，未来成长性强：①江苏 32 万吨预焙阳极项目，公司与华峰集团控股子公司峰瓯贸易合作在江苏启东设立合资子公司，投资建设年产 32 万吨铝用预焙阳极项目。②山西 20 万吨预焙阳极项目，公司与华阳新材料合作在山西阳泉设立合资子公司，投资建设年产 20 万吨铝用预焙阳极项目。③贵州 30 万吨预焙阳极项目，公司与贵州铝业合作在贵州六盘水设立合资子公司，投资建设年产 30 万吨铝用预焙阳极项目。④海外市场，公司与阿联酋环球铝业公司 EGA 签署合资协议，在阿联酋建设年产 30 万吨预焙阳极项目(一期)，项目预估总投资约为 2.95 亿美元，这是公司在海外市场的首次布局。

风险提示：项目建设进度不达预期，项目产品产销量不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年营收分别为 227.78/252.48/283.55(原预测 202.80/234.84/-) 亿元，同比增速 28.7%/10.8%/12.3%；归母净利润分别为 10.94/12.81/14.27(原预测 12.20/14.51/-) 亿元，同比增速 46.5%/17.1%/11.4%；摊薄 EPS 分别为 2.20/2.57/2.86 元，当前股价对应 PE 为 11.2/9.6/8.6X。我们认为公司在预焙阳极领域已取得非常明显的竞争优势，产能有望持续快速扩张，同时海外市场布局逐步启动，未来也有较大的成长空间，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2180	1578	1000	1000	1425	营业收入	13750	17693	22778	25248	28355
应收款项	2540	2566	3744	4150	4506	营业成本	12485	15218	19754	21804	24485
存货净额	2742	4168	3146	3470	3773	营业税金及附加	95	117	150	167	187
其他流动资产	1579	1476	1900	2106	2365	销售费用	59	74	91	101	113
流动资产合计	9041	9787	9790	10726	12069	管理费用	249	323	431	476	532
固定资产	7531	7950	8098	8176	8189	研发费用	156	179	228	252	284
无形资产及其他	492	531	510	489	468	财务费用	162	248	307	341	383
投资性房地产	551	477	477	477	477	投资收益	(8)	(27)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	198	209	(60)	(60)	(60)
资产总计	17615	18746	18875	19868	21203	其他收入	(337)	(553)	(177)	(201)	(232)
短期借款及交易性金融负债	4978	4505	3921	2971	2000	营业利润	554	1340	1777	2068	2333
应付款项	1590	2053	1835	2024	2277	营业外净收支	(16)	(20)	0	0	0
其他流动负债	431	457	393	989	1735	利润总额	537	1321	1777	2068	2333
流动负债合计	6999	7015	6149	5984	6012	所得税费用	88	271	355	414	467
长期借款及应付债券	3144	4093	4093	4093	4093	少数股东损益	177	303	328	374	440
其他长期负债	571	256	256	256	256	归属于母公司净利润	272	747	1094	1281	1427
长期负债合计	3715	4349	4349	4349	4349	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	10714	11364	10498	10333	10361	净利润	272	747	1094	1281	1427
少数股东权益	1730	1677	1907	2168	2476	资产减值准备	96	197	29	2	0
股东权益	5171	5705	6470	7367	8365	折旧摊销	662	797	785	881	948
负债和股东权益总计	17615	18746	18875	19868	21203	公允价值变动损失	(102)	(12)	60	60	60
						财务费用	254	272	307	341	383
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1214)	(1000)	(834)	(149)	82
每股收益	0.55	1.50	2.20	2.57	2.86	其它	712	(16)	200	259	307
每股红利	0.73	0.81	0.66	0.77	0.86	经营活动现金流	426	712	1334	2334	2824
每股净资产	10.38	11.45	12.99	14.79	16.79	资本开支	(694)	(647)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	3%	8%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(5)	(15)	0	0	0
ROE	5%	13%	17%	17%	17%	投资活动现金流	(699)	(662)	(1000)	(1000)	(1000)
毛利率	9%	14%	13%	14%	14%	权益性融资	24	53	0	0	0
EBIT Margin	5%	10%	9%	10%	10%	负债净变化	249	950	0	0	0
EBITDA Margin	10%	15%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(362)	(402)	(328)	(384)	(428)
收入增长	-10%	29%	29%	11%	12%	其它融资现金流	(136)	(1099)	(584)	(950)	(971)
净利润增长率	138%	174%	46%	17%	11%	融资活动现金流	(225)	(498)	(912)	(1334)	(1399)
资产负债率	71%	70%	66%	63%	61%	现金净变动	(473)	(441)	(578)	0	425
股息率	2.9%	3.3%	2.7%	3.1%	3.5%	货币资金的期初余额	2258	1785	1578	1000	1000
P/E	45.1	16.5	11.2	9.6	8.6	货币资金的期末余额	1785	1344	1000	1000	1425
P/B	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5	企业自由现金流	593	639	666	1707	2250
EV/EBITDA	16.8	9.2	7.8	6.8	6.1	权益自由现金流	1334	1308	(217)	479	1040

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032