

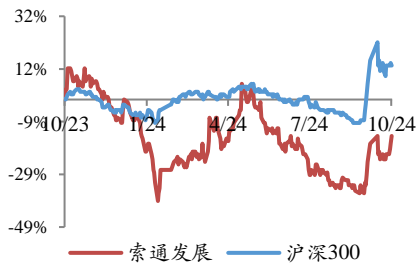
预焙阳极价格筑底，净利润持续修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-24

收盘价（元）	13.32
近12个月最高/最低（元）	18.16/8.77
总股本（百万股）	541
流通股本（百万股）	498
流通股比例（%）	92.10
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	66

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

主要观点：

● 索通发展发布2024年三季报

公司2024年前三季度实现营收99.19亿元，同比-16.86%；实现归母净利润2.17亿元，同比+165.27%。单24Q3实现营收34.44亿元，同比-9.37%，环比+2.2%；实现归母净利润1.85亿元，同比+140.26%，环比+150%。

● 预焙阳极价格筑底，多个项目拟投产贡献增量

价格方面，2024年前三季度山东预焙阳极均价3751元/吨，较上年同期-23.26%，单Q3均价约为3647元/吨，同比-11.9%，环比-4.8%。量方面，24H1公司预焙阳极产/销量分别为156.87/153.9万吨，同比分别+7.75%/+8.31%，公司山东创新二期34万吨预焙阳极项目上半年正式投产，持续发挥区位优势及规模优势。陇西索通30万吨铝用炭材料项目预计年内投产，公司与吉利百矿合资的年产60万吨项目、与阿联酋铝业合资项目、与华峰集团合资的年产30万吨铝用预焙阳极项目等均在推进当中，通过与上下游合作进一步增强产业链黏性。

● 签订海外重要订单，出口份额有望持续提升

公司海外份额大幅提升，24H1预焙阳极出口销售39.37万吨，同比+33.55%，占全国出口总量的38.77%。据公告，公司同美铝旗下三家子公司签订销售框架协议，公司拟自2025年1月1日至2025年12月31日向美国铝业旗下三家子公司美铝加拿大、西班牙铝业和贝坎库尔铝业供应预焙阳极预计共约24万吨。公司同美铝的合作有助于进一步提升和巩固海外市场影响力，为深化与海外优质客户多层次合作奠定基础，有望带动海外份额持续提升。

● 投资建议

预焙阳极价格筑底企稳，预计后续价格稳中有升，多个项目未来几年预期陆续投产，公司绑定优质客户海外份额持续提升，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.7/7.8/12.6亿元（前值为2024-2025年分别为8.1/11.6亿元，考虑预焙阳极价格下降风险下调），对应PE分别为19.6/9.2/5.7倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期；预焙阳极需求不及预期；原材料成本大幅波动；预焙阳极价格大幅下降等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15311	13719	17809	22422
收入同比 (%)	-21.1%	-10.4%	29.8%	25.9%
归属母公司净利润	-723	368	784	1258
净利润同比 (%)	-179.9%	151.0%	112.8%	60.4%
毛利率 (%)	1.6%	9.4%	11.1%	12.7%
ROE (%)	-12.8%	6.7%	12.5%	16.8%
每股收益 (元)	-1.40	0.68	1.45	2.33
P/E	—	19.56	9.19	5.73
P/B	1.48	1.32	1.15	0.96
EV/EBITDA	66.88	8.18	5.51	3.75

资料来源: wind, 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。