

非金融公司|公司点评|索通发展（603612）

预焙阳极盈利修复，新建项目顺利推进



报告要点

2024 Q1-Q3 公司实现营业收入 99.19 亿元，同比下降 16.86%；归母净利润 2.17 亿元，上年同期为-3.32 亿元；扣非归母净利润 1.35 亿元，上年同期为-3.31 亿元。报告期内预焙阳极业务盈利相对稳定，同时因业绩承诺方提前退回对应股份，确认公允价值变动收益约 1.6 亿元，导致公司每股收益较上年同期大幅增长。基于公司产能扩张持续推进，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.77/7.40/10.31 亿元，分别同比增长 152.18%/96.20%/39.36%；EPS 分别为 0.70/1.37/1.91 元，当前股价对应 PE 分别为 19.1/9.7/7.0 倍。

分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

索通发展(603612)

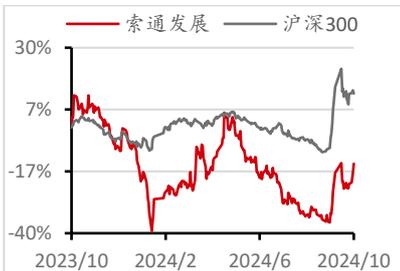
预焙阳极盈利修复，新建项目顺利推进

行业：基础化工/非金属材料 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.32 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 541/498
 流通 A 股市值(百万元) 6,634.75
 每股净资产(元) 10.76
 资产负债率(%) 59.85
 一年内最高/最低(元) 18.16/8.77

股价相对走势



相关报告

- 《索通发展(603612):产能扩张持续推进,阳极产品开始提价》2024.05.08
- 《索通发展(603612):原料价格企稳,盈利拐点或已到来》2023.10.28



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年第三季度报告, 2024 Q1-Q3 公司实现营业收入 99.19 亿元, 同比下降 16.86%; 归母净利润 2.17 亿元, 上年同期为-3.32 亿元; 扣非归母净利润 1.35 亿元, 上年同期为-3.31 亿元。

2024 Q3 公司实现营业收入 34.44 亿元, 同比下降 9.38%, 环比增长 2.20%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 141.24%, 环比增长 150.99%; 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比下降 71.26%, 环比下降 53.31%。

预焙阳极价格筑底趋稳, 公司盈利能力恢复

2024 Q1-Q3 公司毛利率为 9.30%, 同比提高 5.96 pct; 2024 Q3 毛利率为 8.95%, 同比下降 0.85 pct、环比下降 0.11 pct。报告期内预焙阳极业务盈利相对稳定, 同时因业绩承诺方提前退回对应股份, 确认公允价值变动收益约 1.6 亿元, 导致公司每股收益较上年同期大幅增长。

在建项目顺利推进, 新产能持续布局

年初至报告期末, 公司在建项目顺利推进。山东索通创新二期 34 万吨预焙阳极生产线和 30 万吨煅后焦生产线、陇西索通 30 万吨预焙阳极生产线、湖北索通 100 万吨煅后焦生产线投产。另外, 公司与吕四港经开区管委会、华峰集团于 2024 年 9 月 29 日签订《三方投资协议书》, 公司与华峰集团(或其控制的公司)计划在江苏省启东市注册设立项目公司, 投资建设 30 万吨铝用预焙阳极项目, 本次合作是公司为实现“2025 年预焙阳极签约产能达到 500 万吨”战略目标的有效举措。

与美铝签署销售框架协议, 公司海外市场影响力进一步提升

公司与美国铝业旗下三家子公司签订销售框架协议, 约定自 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日由公司供应预焙阳极预计共约 24 万吨。本次与美国铝业旗下子公司签署销售框架协议, 是客户对公司品牌的认可和信任, 也是双方进一步深化战略合作的重要抓手。本次协议的签署, 是公司做大做强出口市场, 积极落实海外发展战略的重要举措, 有助于进一步提升和巩固公司海外市场影响力, 为深化与海外优质客户多层次合作奠定基础。

盈利预测、估值与评级

基于公司产能扩张持续推进, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.77/7.40/10.31 亿元, 分别同比增长 152.18%/96.20%/39.36%; EPS 分别为 0.70/1.37/1.91 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.1/9.7/7.0 倍, 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; 安全环保风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19401	15311	15645	21140	25995
增长率(%)	105.12%	-21.08%	2.18%	35.12%	22.97%
EBITDA(百万元)	2132	-126	1769	2501	3070
归母净利润(百万元)	905	-723	377	740	1031
增长率(%)	45.99%	-179.84%	152.18%	96.20%	39.36%
EPS(元/股)	1.67	-1.34	0.70	1.37	1.91
市盈率(P/E)	8.0	-10.0	19.1	9.7	7.0
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.5	-116.1	7.5	5.7	4.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

风险提示

预焙阳极产品价格波动风险：受宏观经济环境及行业周期影响，预焙阳极等市场价格有一定波动，给预焙阳极企业的经营利润带来了一定的不确定性，同时也给预焙阳极行业的发展造成不利影响。随着行业周期性及国内外形势深刻变化，未来预焙阳极产品的市场价格仍可能出现波动，将会给公司的经营业绩带来不确定性。

原材料价格波动风险：公司产品的主要原材料为石油焦。石油焦是石油冶炼的副产品，其价格主要取决于市场供求关系。石油焦市场价格受到全球及国内的经济环境、经济政策、市场的供需变化、上游原材料及下游产品的价格波动以及参与者的心态变化等多重因素的共同影响呈现出波动。原料价格的变动与公司产品价格变动在时间和幅度上存在一定差异，给公司的正常运行及风险控制带来了一定的不确定性。如果未来石油焦的价格在短期内发生大幅波动，将会影响公司产品的生产成本和经营利润。

汇率波动风险：公司作为目前国内最大的预焙阳极出口企业，出口销售收入主要以美元、欧元等外币作为结算币种。由于人民币对外币汇率的波动，导致公司汇兑损益的波动较大，对公司业绩的稳定性会带来不利影响。**应收账款回收风险：**受行业周期性影响，如果公司不能及时顺利地收回客户欠款，或者欠款客户发生重大不利风险，则会对公司的生产和经营带来不利影响。

安全环保风险：由于国家环保标准的不断提高，公司环保压力日益增加，面临着安全、环保的风险。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼