

## 金能科技 (603113.SH) 全年业绩或已筑底，业绩进入修复通道

2023年04月23日

——公司年报点评报告

投资评级：买入（维持）

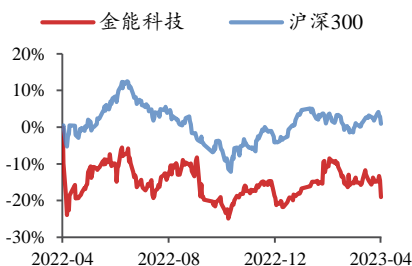
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/4/21
当前股价(元)	9.38
一年最高最低(元)	12.59/8.65
总市值(亿元)	80.21
流通市值(亿元)	80.21
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	8.55
近3个月换手率(%)	47.42

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《成本上涨拖累 Q4 业绩，价差扩大& 新项目有望修复业绩——公司年报点评报告》-2022.4.24

### ● 全年业绩或已筑底，业绩进入修复通道。维持“买入”评级

公司发布年报，2022 年实现营收 168.0 亿元，同比+39.9%，归母净利润 2.5 亿元，同比-73.1%，扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比-98.5%，其中 Q4 实现归母净利润-0.11 亿元。青岛一期烯烃投产后，公司营收大幅增长，但 2022 年丙烷价格维持高位，烯烃产品暂未实现盈利，炭黑、焦炭产品成本上涨致盈利能力下滑，根据产品价差及新项目投产情况，我们适当下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 8.3/12.2（前值 16.0/21.2）/15.1 亿元，同比增长 234.1%/47.1%/23.7%；EPS 为 0.97/1.43/1.77 元，对应当前股价，PE 为 9.6/6.6/5.3 倍。青岛一期烯烃项目成熟有望降本增效，二期建设有序推进，规划三期延伸 C3 产业链，产品附加值有望提高，同时公司全年业绩或已筑底，看好产品价差修复带来盈利修复，维持“买入”评级。

### ● 成本高位致盈利下滑，业绩或进入修复阶段

**烯烃板块拖累业绩：**2022 年烯烃销量 78.0 万吨，同比+262.4%，售价 6930 元/吨，同比-4.2%，成本 7108 元/吨，同比-8.0%，毛利-178 元/吨，烯烃价格弱势，丙烷价格维持高位，烯烃板块暂未实现盈利。**炭黑成本上涨，毛利下降：**炭黑销量 62.5 万吨，同比+37.1%，吨售价 8283 元/吨，同比+26.0%，吨成本 7761 元，同比+40.9%，吨毛利 522 元，同比-51.1%，煤焦油价格上涨至炭黑毛利下降。**煤焦盈利下滑：**煤焦产品销量 193.5 万吨，同比-16.2%，吨售价 2223 元，同比-3.4%，吨成本 2121 元，同比+16.9%，吨毛利 102 元，同比-79.0%。煤焦产品售价下跌，成本上涨致盈利下降。**精细化工盈利上涨：**精细化工产品销量 4.6 万吨，同比-39.3%，吨售价 13400 元，同比+68.4%，吨成本 9332 元，同比+44.3%，吨毛利 4068 元，同比+173.1%，精细化工产品盈利上涨。**展望后市：**随着经济复苏，烯烃需求有望改善，基建支撑钢铁、焦炭需求，公司主要产品价差有望修复，业绩或进入逐季修复通道。

### ● 青岛二期稳步推进，规划青岛三期提升产品附加值

**青岛二期：**90 万吨/年 PDH、2\*45 万吨/年高性能聚丙烯项目稳步推进，预计将于 2023 年年底建成投产，届时公司 PDH 产能将由 90 万吨/年增长至 180 万吨/年，烯烃产能将由 45 万吨/年增长至 135 万吨/年。**青岛三期：**规划 44 万吨/年丙烯酸丁酯、12 万吨/年高吸水性树脂 (SAP)、50 万吨/年丁辛醇及 20 万吨/年新戊二醇项目、22 万吨/年可降解新材料项目，目前项目已取得立项和能评手续，预计于 2025 年年底陆续投产。公司规划三期项目延伸 C3 产业链，提高产品附加值，公司业绩有望增厚。

● **风险提示：**产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,013	16,801	18,215	27,077	27,428
YOY(%)	59.2	39.9	8.4	48.7	1.3
归母净利润(百万元)	926	249	833	1,224	1,514
YOY(%)	4.1	-73.1	234.1	47.1	23.7
毛利率(%)	13.7	4.0	7.8	7.8	8.9
净利率(%)	7.7	1.5	4.6	4.5	5.5
ROE(%)	10.6	2.9	8.7	11.4	12.3
EPS(摊薄/元)	1.08	0.29	0.97	1.43	1.77
P/E(倍)	8.7	32.2	9.6	6.6	5.3
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5,060	7,154	8,967	10,376	11,440
现金	946	1,707	4,599	1,811	6,992
应收票据及应收账款	710	2,420	413	3,793	591
其他应收款	6	101	43	159	44
预付账款	320	267	452	588	457
存货	1,151	1,002	1,502	2,131	1,481
其他流动资产	1,928	1,657	1,957	1,894	1,875
<b>非流动资产</b>	8,053	9,172	9,559	9,653	9,685
长期投资	-0	-0	-5	-8	-10
固定资产	6,835	6,190	7,554	8,218	8,372
无形资产	976	1,002	975	949	922
其他非流动资产	242	1,981	1,035	494	402
<b>资产总计</b>	13,114	16,326	18,526	20,029	21,125
<b>流动负债</b>	3,292	6,347	7,758	8,045	7,673
短期借款	1,337	3,790	3,790	3,790	3,790
应付票据及应付账款	1,444	1,207	2,490	2,651	2,390
其他流动负债	511	1,350	1,478	1,604	1,492
<b>非流动负债</b>	1,077	1,271	1,228	1,219	1,174
长期借款	858	1,013	1,041	1,039	994
其他非流动负债	220	258	187	180	180
<b>负债合计</b>	4,370	7,618	8,986	9,265	8,847
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	855	855	855	855	855
资本公积	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133
留存收益	4,575	4,527	5,276	6,378	7,741
<b>归属母公司股东权益</b>	8,744	8,707	9,540	10,764	12,278
负债和股东权益	13,114	16,326	18,526	20,029	21,125

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	823	-513	3,774	-1,929	6,098
净利润	926	249	833	1,224	1,514
折旧摊销	519	752	642	787	892
财务费用	23	171	6	6	7
投资损失	-41	-46	-24	-24	-50
营运资金变动	-715	-1,575	2,378	-3,922	3,735
其他经营现金流	111	-64	-59	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-615	-1,359	-1,005	-857	-874
资本支出	1,437	1,751	1,033	22,473	22,473
长期投资	557	173	5	3	3
其他投资现金流	1,379	565	33	21,619	21,602
<b>筹资活动现金流</b>	413	1,814	122	-2	-43
短期借款	733	2,453	-0	-0	-0
长期借款	-2	155	28	-1	-45
普通股增加	7	0	0	-0	-0
资本公积增加	65	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-390	-795	94	-1	2
<b>现金净增加额</b>	627	-36	2,892	-2,788	5,181

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12,013	16,801	18,215	27,077	27,428
营业成本	10,367	16,127	16,802	24,955	24,988
营业税金及附加	59	60	92	134	127
营业费用	16	22	36	54	55
管理费用	266	214	232	346	350
研发费用	162	144	186	262	270
财务费用	23	171	6	6	7
资产减值损失	-105	-57	-0	-0	-0
其他收益	63	110	86	90	92
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	41	46	24	24	50
资产处置收益	5	107	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1,114	243	971	1,434	1,774
营业外收入	17	6	11	8	10
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	1,130	246	979	1,440	1,781
所得税	204	-4	147	216	267
<b>净利润</b>	926	249	833	1,224	1,514
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	926	249	833	1,224	1,514
EBITDA	1,756	1,243	1,788	2,394	2,809
EPS(元)	1.08	0.29	0.97	1.43	1.77

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	59.2	39.9	8.4	48.7	1.3
营业利润(%)	7.3	-78.2	299.4	47.7	23.7
归属于母公司净利润(%)	4.1	-73.1	234.1	47.1	23.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.7	4.0	7.8	7.8	8.9
净利率(%)	7.7	1.5	4.6	4.5	5.5
ROE(%)	10.6	2.9	8.7	11.4	12.3
ROIC(%)	9.1	3.6	6.6	8.6	9.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.3	46.7	48.5	46.3	41.9
净负债比率(%)	16.5	37.9	5.6	30.9	-15.4
流动比率	1.5	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.4	1.3
应收账款周转率	17.2	10.7	12.9	12.9	12.5
应付账款周转率	6.6	12.2	9.1	9.7	9.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.29	0.97	1.43	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-0.60	4.41	-2.26	7.13
每股净资产(最新摊薄)	9.94	9.90	10.87	12.31	14.08
<b>估值比率</b>					
P/E	8.7	32.2	9.6	6.6	5.3
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	8.1	4.1	4.2	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn