

金能科技 (603113.SH) 二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道

2023年08月31日

——公司中报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/8/30
当前股价(元)	8.32
一年最高最低(元)	10.83/7.68
总市值(亿元)	71.14
流通市值(亿元)	71.14
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	8.55
近3个月换手率(%)	28.63

● 二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道。维持“买入”评级

公司发布半年报，2023年H1实现营收72.1亿元，同比-18.3%，实现归母净利润-0.6亿元，同比-135%，其中Q2实现归母净利润0.78亿元，实现扭亏为盈。Q2业绩扭亏为盈主要受益于原料成本大幅下滑，公司主要产品价差走阔毛利大增所致，且青岛一期烯烃投产后，公司产销量大幅增长。根据产品价差及新项目投产情况，我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润3.7/5.0/5.7（前值8.3/12.2/15.1）亿元，同比增长46.6%/37.2%/13.0%；EPS为0.43/0.59/0.66元，对应当前股价PE为19.1/13.9/12.3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，业绩进入修复阶段

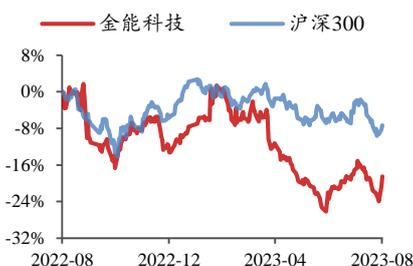
烯烃板块：Q2烯烃销量大增，价差环比走阔。2023年H1烯烃销量38.4万吨，同比+23.9%，售价6398元/吨，同比-11.6%；Q2烯烃销量23.9万吨，环比+66.1%，售价6183元/吨，环比-8.5%，原料丙烷采购价4114元/吨，环比-21.5%。**炭黑板块：**Q2炭黑销量大增，价差环比走阔。2023年H1炭黑销量26.9万吨，同比+11.5%，吨售价7844元/吨，同比-3.2%；Q2炭黑销量15.4万吨，环比+34.5%，吨售价7201元/吨，环比-17.3%，原料煤焦油均价3498元/吨，环比-28.1%，葱油均价3820元/吨，环比-21.6%。**煤焦板块：**2023年H1煤焦产品销量70.2万吨，同比+5.6%，吨售价2553元，同比-25.2%；Q2煤焦产品销量35.9万吨，环比+4.7%，吨售价227元/吨，环比-20.0%，原料煤1778元/吨，环比-21.6%。**精细化工板块：**2023年H1精细化工产品销量1.0万吨，同比-1.7%，吨售价23334元，同比-19.3%；Q2精细化工产品销量0.5万吨，环比-7.8%，吨售价21453元/吨，环比-14.4%。**后期展望：**当前原料成本下降幅度较大，主要产品价差走阔，随着经济复苏，主要产品需求有望改善，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年底至2024年初相继投产，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。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩或已筑底，业绩进入修复通道——公司年报点评报告》-2023.4.23

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	15,522	18,293	19,070
YOY(%)	59.2	39.9	-7.6	17.9	4.2
归母净利润(百万元)	926	249	365	501	566
YOY(%)	4.1	-73.1	46.6	37.2	13.0
毛利率(%)	13.7	4.0	3.8	4.0	4.2
净利率(%)	7.7	1.5	2.4	2.7	3.0
ROE(%)	10.6	2.9	4.1	5.3	5.8
EPS(摊薄/元)	1.08	0.29	0.43	0.59	0.66
P/E(倍)	7.5	28.0	19.1	13.9	12.3
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	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
流动资产	5060	7154	7550	7553	8128
现金	946	1707	3771	1754	4119
应收票据及应收账款	710	2420	440	2363	485
其他应收款	6	101	16	110	28
预付账款	320	267	337	336	385
存货	1151	1002	1193	1265	1354
其他流动资产	1928	1657	1792	1725	1759
非流动资产	8053	9172	7869	8890	8576
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6835	6190	5395	6031	5827
无形资产	976	1002	1118	1161	1214
其他非流动资产	242	1981	1356	1699	1536
资产总计	13114	16326	15419	16443	16705
流动负债	3292	6347	5545	6252	6322
短期借款	1337	3790	2564	3504	2871
应付票据及应付账款	1444	1207	1872	1339	2199
其他流动负债	511	1350	1110	1410	1252
非流动负债	1077	1271	903	822	551
长期借款	858	1013	664	573	307
其他非流动负债	220	258	239	249	244
负债合计	4370	7618	6449	7074	6872
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	855	855	855	855	855
资本公积	3133	3133	3133	3133	3133
留存收益	4575	4527	4742	5037	5370
归属母公司股东权益	8744	8707	8970	9369	9832
负债和股东权益	13114	16326	15419	16443	16705

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	823	-513	2770	-1113	3754
净利润	926	249	365	501	566
折旧摊销	519	752	667	739	843
财务费用	23	171	96	29	30
投资损失	-41	-46	-46	-46	-46
营运资金变动	-715	-1575	1769	-2206	2473
其他经营现金流	111	-64	-82	-131	-113
投资活动现金流	-615	-1359	872	-1650	-356
资本支出	1437	1751	-490	1687	566
长期投资	557	173	0	0	0
其他投资现金流	265	219	382	38	210
筹资活动现金流	413	1814	-1577	419	-706
短期借款	733	2453	-1227	940	-634
长期借款	-2	155	-349	-91	-266
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	-2	-430	193
现金净增加额	627	-36	2064	-2344	2691

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12013	16801	15522	18293	19070
营业成本	10367	16127	14931	17565	18260
营业税金及附加	59	60	56	65	68
营业费用	16	22	20	24	25
管理费用	266	214	198	233	243
研发费用	162	144	133	157	164
财务费用	23	171	96	29	30
资产减值损失	-105	-57	0	0	0
其他收益	63	110	110	110	110
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	41	46	46	46	46
资产处置收益	5	107	107	107	107
营业利润	1114	243	357	491	556
营业外收入	17	6	6	6	6
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	1130	246	360	494	558
所得税	204	-4	-5	-7	-8
净利润	926	249	365	501	566
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	926	249	365	501	566
EBITDA	1758	1243	1205	1388	1558
EPS(元)	1.08	0.29	0.43	0.59	0.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	59.2	39.9	-7.6	17.9	4.2
营业利润(%)	7.3	-78.2	47.1	37.5	13.1
归属于母公司净利润(%)	4.1	-73.1	46.6	37.2	13.0
获利能力					
毛利率(%)	13.7	4.0	3.8	4.0	4.2
净利率(%)	7.7	1.5	2.4	2.7	3.0
ROE(%)	10.6	2.9	4.1	5.3	5.8
ROIC(%)	9.1	3.6	4.3	4.7	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	33.3	46.7	41.8	43.0	41.1
净负债比率(%)	16.5	37.8	-1.7	29.3	-5.3
流动比率	1.5	1.1	1.4	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	22.2	19.4	20.8	20.1	20.5
应付账款周转率	7.5	12.3	9.9	11.1	10.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.29	0.43	0.59	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	-0.60	3.24	-1.30	4.39
每股净资产(最新摊薄)	9.94	9.90	10.21	10.67	11.22
估值比率					
P/E	7.5	28.0	19.1	13.9	12.3
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	7.2	4.7	6.1	3.4

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