



产品价格上涨助力业绩释放 循环经济产业链树立行业典范

——金能科技（603113）财报点评

2018年08月17日

强烈推荐/首次

金能科技 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com	010-66554031

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入40.39亿元，同比增加9.02亿元，增幅28.74%；实现归属于上市公司股东的净利润5.23亿元，同比增加1.59亿元，增幅43.57%；实现基本每股收益0.77元，同比增加0.17元，增幅28.33%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1625.82	1596.72	1540.54	1704.07	1810.65	1865.94	2172.84
增长率（%）	-	125.41%	79.70%	62.84%	11.37%	16.86%	41.04%
毛利率（%）	25.16%	20.61%	17.42%	19.91%	18.64%	20.58%	17.94%
期间费用率（%）	5.96%	4.86%	5.22%	4.52%	6.34%	4.41%	4.51%
营业利润率（%）	15.74%	15.44%	11.43%	14.31%	6.18%	16.06%	13.99%
净利润（百万元）	211.13	210.40	153.55	234.57	80.28	257.93	264.58
增长率（%）	-	-10826.45%	140.77%	59.71%	-61.98%	22.59%	72.31%
每股盈利（季度，元）	0.35	0.35	0.23	0.35	0.12	0.38	0.39
资产负债率（%）	36.44%	32.74%	29.80%	30.95%	27.30%	25.13%	27.11%
净资产收益率（%）	9.61%	8.74%	4.34%	6.21%	2.08%	6.27%	6.19%
总资产收益率（%）	6.11%	5.88%	3.04%	4.29%	1.51%	4.70%	4.51%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- ▶ **产品价格上涨助力业绩释放。**公司是一家资源综合利用型、经济循环式化工企业，目前拥有焦炭产能230万吨/年，煤焦油深加工30万吨/年，炭黑产能30万吨/年，白炭黑产能6万吨/年，甲醇产能20万吨/年，山梨酸产能1.2万吨/年。报告期内受焦炭、炭黑价格持续上涨影响，公司营业收入较去年同期增加28.74%，其中焦炭板块实现收入17.78亿元，同比增长1.73亿元，增幅10.8%；炭黑板块实现收入7.12亿元，同比增长2.29亿元，增幅高达47.24%，两者合计占主营业务收入的75%，是公司收入来源的主要产品。

- **打造“3+3”循环经济产业链，树立产业升级典范。**公司从资源综合利用角度出发，着手布局循环经济，以煤炭为原料、炼焦为基础、煤气为载体，打造区别于业内其他企业的“3+3”循环经济产业链，实现了原料和能源的双循环，具体表现一是生产产品为下道工序的原料，实现了链条的纵深延伸；二是生产过程中产生的废弃回收利用，实现废弃物资源化，做到了资源的高效利用。未来随着循环经济产业链优势的进一步体现，公司毛利率水平有望继续保持稳步提升，盈利能力得到持续增强。
- **“蓝天保卫战”下，焦化格局持续向好。**临近“蓝天保卫战”，焦化和钢铁作为两大重污染行业，预计环保限产力度将继续加强，两者产量都会受到不同程度影响。尽管焦炭需求也面临钢铁产量缩减的威胁，但考虑到焦化企业集中度较差，大多为民企，过去环保投入严重不足，因此在本轮环保限产中焦化行业受到的影响将更为明显。在下游钢铁盈利持续向好和油价高位震荡的背景下，我们预计焦化行业盈利中枢有望继续上移，看好焦炭板块对公司业绩的贡献。
- **新材料与氢能源综合利用项目打开未来空间。**公司计划在青岛西海岸新区投资建设新材料与氢能源综合利用项目，项目总额 203 亿元，分两期建设，一期建设 90 万吨/年丙烷脱氢与 8X6 万吨/年绿色炭黑循环利用项目、45 万吨/年高性能聚丙烯项目，预计 2020 年 6 月底前进入试生产阶段；二期建设 90 万吨/年丙烷脱氢联产 26 万吨/年丙烯腈及 10 万吨/年 MMA 装置、45 万吨/年高性能聚丙烯装置。该项目的建成投产将进一步完善公司打造的“3+3”循环经济产业链，为公司业绩的持续增长奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 81.8 亿元、89.25 亿元和 103.63 亿元；归母净利润分别为 11.36 亿元、13.13 亿元和 17.9 亿元；EPS 分别为 1.68 元、1.94 元和 2.65 元，对应 PE 分别为 10X、8X 和 6X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

焦炭价格大幅下跌，炭黑价格大幅下跌，宏观经济下滑，在建工程进度不及预期，小非减持。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	1196	2654	3683	4223	5078	营业收入	4238	6652	8180	8925	10363
货币资金	28	431	530	578	671	营业成本	3398	5378	6462	6962	7772
应收账款	298	428	527	575	667	营业税金及附加	33	50	62	67	78
其他应收款	2	1	2	2	2	营业费用	142	166	164	179	207
预付款项	149	313	509	720	956	管理费用	139	160	164	179	207
存货	484	523	628	677	756	财务费用	29	24	23	23	23
其他流动资产	7	780	1270	1433	1750	资产减值损失	35.40	133.98	15.00	20.00	20.00
非流动资产	2259	2648	6436	9058	10636	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	30	0	0	0	投资净收益	0.32	7.78	7.78	8.56	9.42
固定资产	1884.30	1748.72	1851.61	1898.05	2157.56	营业利润	462	778	1299	1505	2064
无形资产	280	317	317	318	319	营业外收入	42.73	16.72	30.40	29.95	25.69
其他非流动	0	0	154	154	154	营业外支出	11.56	7.71	8.09	8.50	8.92
资产总计	3456	5302	10119	13281	15714	利润总额	493	787	1321	1526	2081
流动负债合	862	1012	4116	6041	6720	所得税	74	109	185	214	291
短期借款	105	57	2987	4808	5337	净利润	420	679	1136	1313	1790
应付账款	335	433	531	572	639	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	77	109	148	191	241	归属母公司净利	420	679	1136	1313	1790
一年内到期	161	88	88	88	88	EBITDA	1049	1396	1629	1892	2498
非流动负债	397	436	1036	986	986	EPS (元)	0.70	1.05	1.68	1.94	2.65
长期借款	138	50	50	50	50	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1259	1447	5152	7027	7706	成长能力					
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	17.09%	56.96%	22.98%	9.11%	16.10%
实收资本(或	599	676	676	676	676	营业利润增长	513.43%	68.37%	66.87%	15.87%	37.19%
资本公积	882	1784	1784	1784	1784	归属于母公司净	361.61%	61.69%	67.37%	15.53%	36.36%
未分配利润	618	1230	2094	3091	4451	获利能力					
归属母公司	2196	3854	4955	6242	7996	毛利率(%)	19.81%	19.16%	21.00%	22.00%	25.00%
负债和所有	3456	5302	10119	13281	15714	净利率(%)	9.91%	10.20%	13.89%	14.71%	17.27%
现金流量	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	12.15%	12.80%	11.23%	9.88%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	19.11%	17.61%	22.93%	21.03%	22.38%
经营活动现	350	628	718	1322	1618	偿债能力					
净利润	420	679	1136	1313	1790	资产负债率(%)	36%	27%	51%	53%	49%
折旧摊销	557.69	593.76	301.43	358.05	404.54	流动比率	1.39	2.62	0.89	0.70	0.76
财务费用	29	24	23	23	23	速动比率	0.83	2.11	0.74	0.59	0.64
应收账款减	0	0	-98	-48	-93	营运能力					
预收帐款增	0	0	39	43	50	总资产周转率	1.26	1.52	1.06	0.76	0.71
投资活动现	-59	-1288	-4103	-2995	-1995	应收账款周转率	14	18	17	16	17
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.12	17.32	16.97	16.18	17.11
长期股权投	0	0	30	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	8	8	9	9	每股收益(最新)	0.70	1.05	1.68	1.94	2.65
筹资活动现	-311	909	3485	1722	470	每股净现金流	-0.03	0.37	0.15	0.07	0.14
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	3.67	5.70	7.33	9.23	11.83
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	77	0	0	0	P/E	24.91	16.61	10.38	8.98	6.59
资本公积增	0	902	0	0	0	P/B	4.75	3.06	2.38	1.89	1.47
现金净增加	-19	248	99	48	93	EV/EBITDA	10.32	8.28	8.83	8.54	6.64

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。