

金能科技 (603113.SH)

2020年08月11日

山东限产致焦炭涨价增厚利润，关注PDH投产再造
金能
——公司半年度业绩快报点评
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2020/8/11
当前股价(元)	13.39
一年最高最低(元)	15.29/8.62
总市值(亿元)	90.51
流通市值(亿元)	90.51
总股本(亿股)	6.76
流通股本(亿股)	6.76
近3个月换手率(%)	132.69

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-煤焦化龙头再起航,大举进军PDH新领域》-2020.7.6

事件：近日金能科技发布2020年半年度业绩快报，2020H1公司实现总营收37.1亿元（同比-11.1%），归母/扣非净利润4.29/3.75亿元（同比+9.2%/+13.7%）

● 价差扩大拓宽利润空间，疫情冲击下业绩逆势增长。维持“买入”评级

公司2020H1在总营收同比下降11.1%的情况下实现归母净利润同比增长9.2%，其中营收下降主要源于公司主要产品焦炭和炭黑在疫情冲击影响下价格下跌，受益于炼焦煤、煤焦油等原材料价格降幅更大，价差扩大致利润空间有所拓宽，同时结合公司独特的循环经济产业链对成本的有效控制，上半年逆势实现业绩增长，经营韧性十足。我们维持公司盈利预测，预计公司2020/2021/2022年度分别实现归母净利润7.0/12.8/15.2亿元，同比变化-8.4%/83.8%/18.5%；EPS分别为1.03/1.90/2.25元，对应当前股价，PE分别为13x/7x/5.9x。维持“买入”评级。

● 焦炭贡献主要业绩增长，下半年或大幅限产

焦炭贡献主要增长，吨焦毛利或表现出色。根据我们假设测算，二季度吨焦毛利/利润或增至420/304元/吨（环比+39%/+48%），二季度焦炭贡献总利润或增至1.34亿元（环比+25%）。下半年焦炭限产力度加大，“价增”对冲“量减”。受山东“以煤定焦”影响，公司全年产量上限为153万吨，6月已小幅减产，预计下半年产能利用率将控制在50%左右。下半年省内限产力度加大或提振焦价，对公司“量减”有所对冲。炭黑利润二季度或下降，下半年或将改善。二季度炭黑价格降幅较大，压缩了毛利空间，或致公司二季度炭黑业绩环比下滑。但进入7月以来炭黑价格实现反弹，下半年炭黑业绩将有所改善。

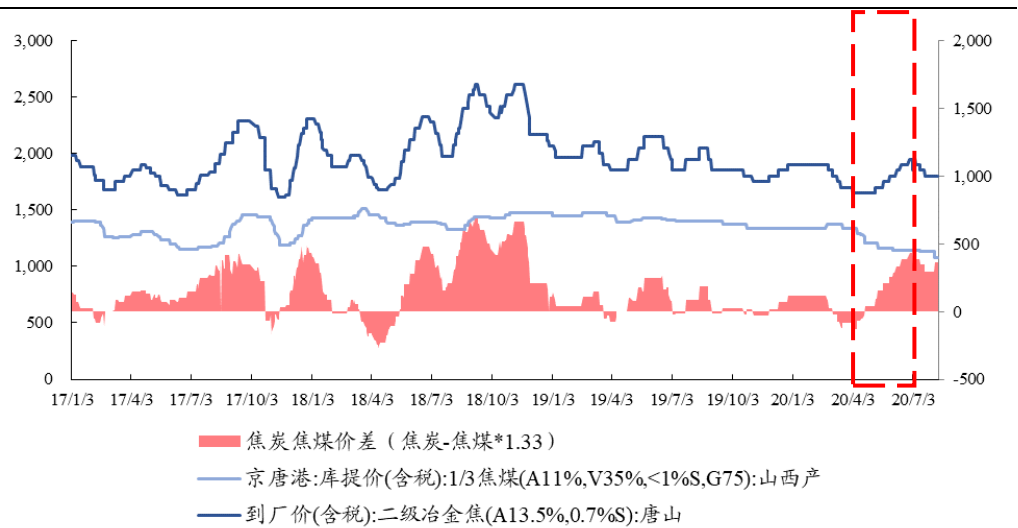
● 青岛项目“PDH+绿色炭黑”有序推进，业绩增长潜力十足

青岛项目90万吨/年PDH制丙烯与48万吨绿色炭黑产能预计将于2021年4月投产，“PDH+炭黑”的循环经济产业链延续了总部模式，预计将为公司贡献7.7亿年均净利润。项目投产后，石油化工业务将成为公司除焦化、炭黑以外的又一业绩核心驱动力，丙烯毛利占比或将超30%，是公司中长期增长的主要看点。同时，公司炭黑产能将扩至3倍，品质提升助力进军高端市场，份额有望提升。

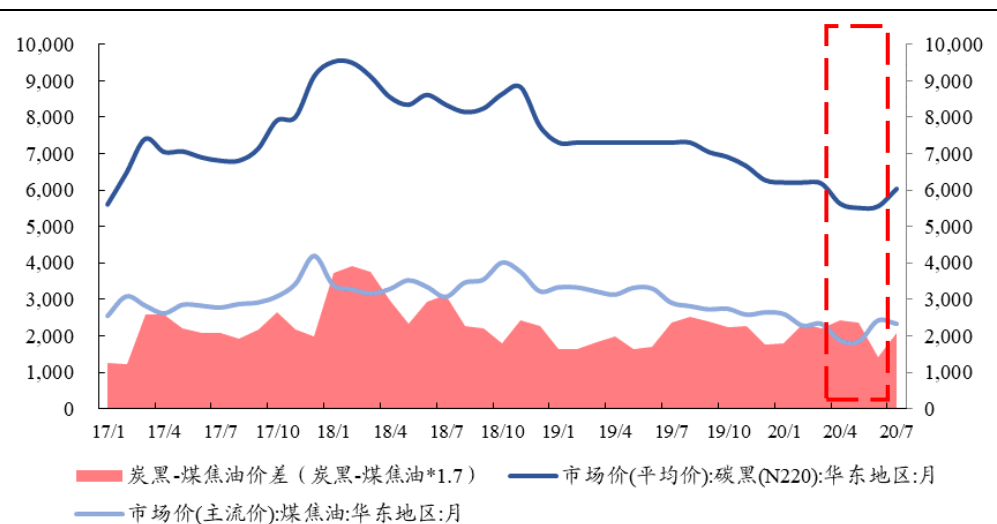
● 风险提示：经济恢复不及预期；原材料价格上涨超预期或产品价格下跌超预期；焦化及炭黑产业去产能政策力度超预期；青岛项目建设进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,812	8,150	6,097	12,150	14,185
YOY(%)	32.5	-7.5	-25.2	99.3	16.8
归母净利润(百万元)	1,270	762	699	1,284	1,522
YOY(%)	87.1	-40.0	-8.4	83.8	18.5
毛利率(%)	21.1	14.8	17.6	17.9	18.4
净利率(%)	14.4	9.4	11.5	10.6	10.7
ROE(%)	26.1	12.9	10.6	16.3	16.2
EPS(摊薄/元)	1.88	1.13	1.03	1.90	2.25
P/E(倍)	7.1	11.9	13.0	7.0	5.9
P/B(倍)	1.9	1.6	1.5	1.2	1.0

图1: 2020Q2 焦炭焦煤价差明显扩大 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2020Q2 炭黑价格下跌, 炭黑煤焦油价差缩小 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 2020Q2 吨焦利润测算

	2019	2020Q1	2020Q2E
公司吨焦毛利 (元/吨)	325	303	420
平均煤焦价差 (元/吨, 根据市价测算)	63	44	161
公司焦炭产量 (万吨)	213	52	44
三项费用成本 (亿元)	4.17	0.98	0.98
焦炭收入占比	50.4%	52.0%	52.0%
焦炭分摊三项费用 (亿元)	2.10	0.51	0.51
吨焦三项费用 (元/吨)	98.7	97.5	115.8
吨焦利润 (元/吨)	227	205	304
焦炭利润总额 (亿元)	4.83	1.07	1.34

数据来源: 公司公告、Wind、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,477	3,883	3,639	7,033	6,599
现金	933	314	918	1,396	3,152
应收票据及应收账款	711	747	268	1,764	632
其他应收款	1	1	1	4	1
预付账款	154	160	121	415	205
存货	552	568	250	1,354	517
其他流动资产	1,125	2,092	2,080	2,101	2,093
非流动资产	3,319	4,780	5,253	5,678	6,030
长期投资	29	30	35	38	41
固定资产	2,205	2,273	3,200	3,818	4,232
无形资产	809	820	807	794	781
其他非流动资产	275	1,657	1,211	1,028	976
资产总计	6,795	8,663	8,892	12,711	12,629
流动负债	1,546	1,305	648	2,994	1,193
短期借款	171	73	73	73	73
应付票据及应付账款	710	920	156	2,013	524
其他流动负债	665	312	418	907	596
非流动负债	383	1,464	1,652	1,840	2,038
长期借款	10	1,139	1,314	1,507	1,707
其他非流动负债	373	325	338	333	331
负债合计	1,929	2,769	2,299	4,834	3,231
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	676	676	676	676	676
资本公积	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
留存收益	2,391	3,054	3,682	4,838	6,208
归属母公司股东权益	4,866	5,894	6,593	7,877	9,398
负债和股东权益	6,795	8,663	8,892	12,711	12,629

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,692	487	1,059	1,189	2,540
净利润	1,270	762	699	1,284	1,522
折旧摊销	311	341	361	503	631
财务费用	5	3	15	65	95
投资损失	-54	-55	-54	-54	-54
营运资金变动	110	-575	54	-608	346
其他经营现金流	49	10	-16	-0	-0
投资活动现金流	-622	-2,251	-779	-873	-929
资本支出	771	1,364	1,003	22,487	22,487
长期投资	-0	-942	-5	-3	-3
其他投资现金流	149	-1,829	219	21,610	21,555
筹资活动现金流	-96	1,088	324	162	145
短期借款	115	-98	-0	-0	-0
长期借款	-40	1,129	175	194	200
普通股增加	-0	-0	0	-0	-0
资本公积增加	-0	-0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-171	57	149	-32	-55
现金净增加额	974	-673	604	478	1,756

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,812	8,150	6,097	12,150	14,185
营业成本	6,949	6,943	5,023	9,972	11,581
营业税金及附加	74	43	43	84	92
营业费用	190	216	183	364	426
管理费用	170	172	129	257	300
研发费用	19	26	17	36	42
财务费用	5	3	15	65	95
资产减值损失	48	-3	-0	-0	-0
其他收益	48	56	49	51	52
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	54	55	54	54	54
资产处置收益	-0	2	-0	-0	-0
营业利润	1,459	861	790	1,477	1,756
营业外收入	33	42	35	37	37
营业外支出	6	3	5	5	4
利润总额	1,485	900	820	1,509	1,789
所得税	215	138	121	225	267
净利润	1,270	762	699	1,284	1,522
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	1,270	762	699	1,284	1,522
EBITDA	1,784	1,306	1,192	2,013	2,396
EPS(元)	1.88	1.13	1.03	1.90	2.25

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.5	-7.5	-25.2	99.3	16.8
营业利润(%)	87.5	-41.0	-8.3	86.9	18.9
归属于母公司净利润(%)	87.1	-40.0	-8.4	83.8	18.5
获利能力					
毛利率(%)	21.1	14.8	17.6	17.9	18.4
净利率(%)	14.4	9.4	11.5	10.6	10.7
ROE(%)	26.1	12.9	10.6	16.3	16.2
ROIC(%)	23.1	11.0	8.4	12.9	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	28.4	32.0	25.9	38.0	25.6
净负债比率(%)	-7.0	20.7	14.5	8.9	-8.7
流动比率	2.2	3.0	5.6	2.3	5.5
速动比率	1.1	1.6	3.5	1.4	4.1
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	0.7	1.1	1.1
应收账款周转率	13.4	11.2	12.0	12.0	11.8
应付账款周转率	10.1	8.5	9.3	9.2	9.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.88	1.13	1.03	1.90	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.50	0.72	1.57	1.76	3.76
每股净资产(最新摊薄)	7.20	8.18	9.21	11.11	13.36
估值比率					
P/E	7.1	11.9	13.0	7.0	5.9
P/B	1.9	1.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.9	7.1	7.5	4.3	3.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于机密材料，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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835