

金能科技 (603113.SH)

焦炭、炭黑景气度回升，PDH项目打开成长空间

事件：公司发布2020年年度报告。2020年全年，公司实现营业收入75.5亿元，同比下降7.4%；实现归母净利润8.9亿元，同比增长16.6%；分季度而言，公司Q4单季实现归母净利润2.5亿元，同比增长46.6%。2020年公司基本每股收益1.28元，拟10派3.48元（含税）。

焦炭：以价补量，业绩居历史高位。山东省执行“以煤定产”政策，公司焦炭产量有所下滑，售价提升对冲限产影响。2020年公司焦炭板块实现毛利9.4亿元，同比增长35.8%。

➢ **产销方面：**受“以煤定产”政策影响，公司2020年实现焦炭产量/销量177.9/176.4万吨，同比减16.6%/17.0%。**分季度来看，**2020年Q4焦炭产量/销量48.5万吨/45.6万吨，同比减少9%/12.5%，环比增长43.2%/38.5%。

➢ **售价、成本方面：**公司吨焦售价2,032元/吨，同比上涨5%。因原材料价格下降，公司吨焦成本下降6.8%至1500元/吨。吨焦毛利进一步提升至532元/吨，居历史高位。**分季度来看，**受益于焦炭行业景气度上行，2020年Q4公司吨焦售价2230元/吨，同比增长21.4%，环比提升7.4%。

炭黑：行业景气度改善，盈利能力恢复。2020年公司炭黑板块实现毛利2.5亿元，同比增长18.1%。

➢ **产销方面：**2020年公司实现炭黑生产量/销量30.5/30.5万吨，同比增6.6%/5.9%。**分季度来看，**2020年Q4炭黑产量/销量8.4万吨/9.0万吨，同比增长3.9%/8.5%，环比增长10.5%/18.9%。

➢ **售价、成本方面：**公司炭黑吨售价4,603元/吨，同比下降13.8%。因原材料价格下降，炭黑吨成本下降16.8%至3,771元/吨，吨毛利提升8.7%至833元/吨。**分季度来看，**受益于炭黑行业景气度改善，2020年Q4公司炭黑吨售价5,432元/吨，同比增速转正至1.3%，环比提升24.5%。

➢ **未来看点：**青岛绿色炭黑循环利用项目（48万吨/年）已于4月投产，公司产能规模跃居全国第二，市场占有率将显著提升，话语权增强；且绿色炭黑性能优于传统炭黑，顺应炭黑集约化、高端化发展趋势，公司竞争力进一步提升。

石化：投产在即，打开高质量发展新局面。公司“新材料与氢能源综合利用”一期项目（含90万吨/年丙烯、45万吨/年高性能聚丙烯）主体装置基本建成，于21年4月陆续投产；二期项目（含45万吨/年高性能聚丙烯）预计21年12月开工，23年12月完工。通过该项目的实施，公司业务将延伸至石油化工领域，对实现公司长期可持续发展具有重要的战略意义。

投资建议：公司打造极具竞争力的3+3”循环经济产业链，成本优势显著，焦炭、炭黑盈利能力均位居行业前列。公司积极布局石油化工领域，实施“以煤化工与精细化工为基础、以石油化工为重点”的产业战略布局，保障公司可持续发展。随着青岛项目2021年4月的建成投产，盈利水平有望显著抬升，预计公司2021年~2023年实现归母净利润分别为15.3/19.0/23.2亿元，EPS分别为1.80/2.23/2.73元，对应PE为9.1/7.4/6.0。维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，炼焦煤、焦炭价格波动。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,150 | 7,545 | 13,770 | 15,781 | 19,117 |
| 增长率 yoy (%) | -7.5 | -7.4 | 82.5 | 14.6 | 21.1 |
| 归母净利润(百万元) | 762 | 889 | 1,533 | 1,898 | 2,323 |
| 增长率 yoy (%) | -40.0 | 16.6 | 72.5 | 23.8 | 22.4 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.90 | 1.04 | 1.80 | 2.23 | 2.73 |
| 净资产收益率(%) | 12.9 | 11.0 | 16.0 | 16.6 | 16.9 |
| P/E(倍) | 18.4 | 15.8 | 9.1 | 7.4 | 6.0 |
| P/B(倍) | 2.5 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所注：股价为2021年04月19日收盘价

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 煤炭开采 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04月19日收盘价 | 16.47 |
| 总市值(百万元) | 14,023.79 |
| 总股本(百万股) | 851.47 |
| 其中自由流通股(%) | 84.57 |
| 30日日均成交量(百万股) | 8.16 |

股价走势



作者

分析师张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

1、《金能科技(603113.SH)：煤焦化龙头进军石化，打造“一核两翼”战略布局》2021-01-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3883 | 4559 | 5378 | 6932 | 8255 |
| 现金 | 314 | 319 | 381 | 690 | 681 |
| 应收票据及应收账款 | 747 | 686 | 888 | 1450 | 1875 |
| 其他应收款 | 1 | 105 | 90 | 134 | 137 |
| 预付账款 | 160 | 208 | 463 | 706 | 1206 |
| 存货 | 568 | 546 | 861 | 1257 | 1661 |
| 其他流动资产 | 2092 | 2695 | 2695 | 2695 | 2695 |
| 非流动资产 | 4780 | 7506 | 8704 | 9182 | 11081 |
| 长期投资 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2273 | 1798 | 3456 | 4746 | 5839 |
| 无形资产 | 820 | 926 | 1069 | 1241 | 1335 |
| 其他非流动资产 | 1657 | 4783 | 4178 | 3195 | 3908 |
| 资产总计 | 8663 | 12065 | 14082 | 16114 | 19336 |
| 流动负债 | 1305 | 2879 | 3409 | 3528 | 4454 |
| 短期借款 | 73 | 604 | 339 | 472 | 405 |
| 应付票据及应付账款 | 920 | 1678 | 2074 | 2347 | 2760 |
| 其他流动负债 | 312 | 596 | 996 | 709 | 1289 |
| 非流动负债 | 1464 | 1128 | 1077 | 1125 | 1105 |
| 长期借款 | 1139 | 859 | 832 | 822 | 820 |
| 其他非流动负债 | 325 | 268 | 245 | 303 | 285 |
| 负债合计 | 2769 | 4007 | 4486 | 4653 | 5559 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 676 | 849 | 851 | 851 | 851 |
| 资本公积 | 1784 | 3068 | 3068 | 3068 | 3068 |
| 留存收益 | 3054 | 3943 | 5476 | 7375 | 9698 |
| 归属母公司股东权益 | 5894 | 8059 | 9595 | 11462 | 13777 |
| 负债和股东权益 | 8663 | 12065 | 14082 | 16114 | 19336 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 487 | 1323 | 1744 | 1250 | 2849 |
| 净利润 | 762 | 889 | 1533 | 1898 | 2323 |
| 折旧摊销 | 341 | 0 | 392 | 658 | 920 |
| 财务费用 | 3 | 14 | 27 | 28 | 35 |
| 投资损失 | -55 | -28 | -28 | -28 | -28 |
| 营运资金变动 | -575 | 0 | -170 | -1308 | -403 |
| 其他经营现金流 | 10 | 448 | -11 | 2 | 3 |
| 投资活动现金流 | -2251 | -2944 | -1561 | -1108 | -2791 |
| 资本支出 | 1364 | 2398 | 1204 | 479 | 896 |
| 长期投资 | -942 | -473 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1829 | -1020 | -357 | -629 | -1894 |
| 筹资活动现金流 | 1088 | 1422 | -121 | 168 | -68 |
| 短期借款 | -98 | 531 | -265 | 133 | -66 |
| 长期借款 | 1129 | -279 | -28 | -10 | -2 |
| 普通股增加 | 0 | 173 | 3 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 1284 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 57 | -286 | 169 | 45 | 1 |
| 现金净增加额 | -673 | -205 | 62 | 309 | -9 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8150 | 7545 | 13770 | 15781 | 19117 |
| 营业成本 | 6943 | 6183 | 11258 | 12712 | 15321 |
| 营业税金及附加 | 43 | 48 | 87 | 100 | 121 |
| 营业费用 | 216 | 14 | 290 | 316 | 402 |
| 管理费用 | 172 | 184 | 328 | 335 | 436 |
| 研发费用 | 26 | 59 | 41 | 41 | 49 |
| 财务费用 | 3 | 14 | 27 | 28 | 35 |
| 资产减值损失 | -3 | -95 | 17 | 100 | 100 |
| 其他收益 | 56 | 64 | 50 | 50 | 50 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 55 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 资产处置收益 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 861 | 1038 | 1800 | 2228 | 2730 |
| 营业外收入 | 42 | 18 | 18 | 22 | 22 |
| 营业外支出 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 900 | 1052 | 1814 | 2246 | 2748 |
| 所得税 | 138 | 163 | 281 | 348 | 425 |
| 净利润 | 762 | 889 | 1533 | 1898 | 2323 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 762 | 889 | 1533 | 1898 | 2323 |
| EBITDA | 1313 | 1575 | 2254 | 2949 | 3718 |
| EPS (元) | 0.90 | 1.04 | 1.80 | 2.23 | 2.73 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -7.5 | -7.4 | 82.5 | 14.6 | 21.1 |
| 营业利润(%) | -41.0 | 20.5 | 73.4 | 23.7 | 22.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | -40.0 | 16.6 | 72.5 | 23.8 | 22.4 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 14.8 | 18.1 | 18.2 | 19.4 | 19.9 |
| 净利率(%) | 9.4 | 11.8 | 11.1 | 12.0 | 12.2 |
| ROE(%) | 12.9 | 11.0 | 16.0 | 16.6 | 16.9 |
| ROIC(%) | 11.1 | 9.8 | 14.0 | 14.6 | 15.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 32.0 | 33.2 | 31.9 | 28.9 | 28.8 |
| 净负债比率(%) | 20.7 | 17.3 | 12.8 | 10.0 | 8.2 |
| 流动比率 | 3.0 | 1.6 | 1.6 | 2.0 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.6 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 11.2 | 10.5 | 17.5 | 13.5 | 11.5 |
| 应付账款周转率 | 8.5 | 4.8 | 6.0 | 5.8 | 6.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.90 | 1.04 | 1.80 | 2.23 | 2.73 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.57 | 1.55 | 2.05 | 1.47 | 3.35 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.49 | 9.46 | 11.27 | 13.46 | 16.18 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 18.4 | 15.8 | 9.1 | 7.4 | 6.0 |
| P/B | 2.5 | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 10.8 | 8.8 | 6.1 | 4.6 | 3.7 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com