

## 金能科技 (603113.SH) 焦炭涨价业绩提升, 青岛项目投产在即

2021年04月20日

——公司年报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

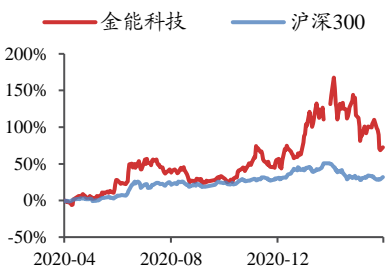
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/4/19
当前股价(元)	16.47
一年最高最低(元)	26.20/8.62
总市值(亿元)	140.24
流通市值(亿元)	118.60
总股本(亿股)	8.51
流通股本(亿股)	7.20
近3个月换手率(%)	128.53

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司深度报告-深度系列三: 四问四答, 真金不镀》-2021.2.18

《公司深度报告-深度系列二: 青岛项目投产在即, “PDH+炭黑”助力成长》-2021.1.16

《公司三季报点评报告-三季度焦炭价格上涨对冲减产, PDH投产在即激发业绩潜力》-2020.11.1

### ● 焦炭涨价业绩提升, 青岛项目投产在即。维持“买入”评级

公司发布年报, 2020年实现营业收入75.5亿元(同比-7.4%); 归母净利润8.89亿元(同比+16.6%); 扣非后归母净利润7.87亿元(同比+23%)。业绩符合预期, 焦炭涨价对冲减产。公司计提0.95亿元资产减值, 主因4.3米焦炉预计2021年底退出, 影响业绩0.72亿元。考虑到焦炭回调, 我们下调2021年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润17.5(前值18.7)/21.9/22.1亿元, 同比增长97.3%/24.7%/1.1%; EPS为2.06(前值2.19)/2.57/2.60元, 对应当前股价, PE为8.0/6.4/6.3倍。青岛项目投产在即, 有望成为业绩增长的核心驱动。维持“买入”评级。

### ● 焦炭: 价格成本双向作用对冲减产, 吨焦毛利创历史新高

焦炭产销量缩减。2020年实现焦炭产/销量178/176万吨(同比-16.6%/-17%), 主因山东“以煤定焦”限产影响, 产能利用率77.3%。价格涨&成本降拓宽盈利, 吨焦毛利创历史新高。吨焦售价(不含税)为2032元/吨(同比+5%), 主因焦化行业供给收紧促使价格弹性释放; 吨焦成本1500元/吨(同比-6.8%), 主因原材料焦煤价格下跌压减成本, 拆分来看原材料单位成本同比-11.1%, 副产品抵减额同比+10%; 吨焦毛利532元/吨(同比+63.6%), 创上市以来新高。焦炭毛利率26.2%(同比+9.4pct)。总体来看, 价格成本双向拓宽盈利对冲限产减量影响。

### ● 炭黑及精细化工: 炭黑成本大幅下降, 对冲价格下跌

炭黑销量稳定增长, 为30.5万吨(同比+5.9%), 产能利用率达127%。炭黑价格受挫, 不含税价为4603元/吨(同比-13.8%)。成本大幅下降。单位成本3771元/吨(同比-16.8%), 主因原材料与制造费用降幅较大(同比-17.3%/-11.5%), 副产品抵减额增长8.7%, 循环产业链成本优势凸显。单位毛利实现增长, 为833元/吨(同比+3.5%)。炭黑毛利率18.1%(同比+3pct)。精细化工: 山梨酸(钾)量价平稳, 毛利同比+3.2%; 其他化工品量价均有下滑, 但规模较小业绩影响有限。

### ● 青岛项目全面投产在即, 产业转型打造全新增长极

青岛项目中48万吨炭黑已进入试运行, 预计于2021年5月投产, 90万吨PDH预计将于5月底投产, 一期45万吨PP预计于6月投产, 二期45万吨PP预计2021年12月开工, 2023年12月完工。当前炭黑及(聚)丙烯均处于高景气, 受益下游需求增长, 价格有望持续偏强运行。项目秉承绿色低碳循环发展理念, 入选山东首批新旧动能转换重大项目库优选高端化工项目, 后期有望通过PDH副产氢气发展出氢能产业, 顺应“碳中和”, 看好青岛项目业绩前景。

● 风险提示: 经济恢复不及预期; 原料及产品价格波动; 项目建设进度不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,150	7,545	12,594	15,067	15,067
YOY(%)	-7.5	-7.4	66.9	19.6	0.0
归母净利润(百万元)	762	889	1,754	2,189	2,213
YOY(%)	-40.0	16.6	97.3	24.7	1.1
毛利率(%)	14.8	18.1	21.8	21.5	21.5
净利率(%)	9.4	11.8	13.9	14.5	14.7
ROE(%)	12.9	11.0	17.9	18.2	15.6
EPS(摊薄/元)	0.90	1.04	2.06	2.57	2.60
P/E(倍)	18.4	15.8	8.0	6.4	6.3
P/B(倍)	2.5	1.8	1.5	1.2	1.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3,883	4,559	5,708	7,364	8,064
现金	314	319	-0	2,279	2,334
应收票据及应收账款	747	686	1,559	1,184	1,558
其他应收款	1	105	-0	12	1
预付账款	160	208	362	316	373
存货	568	546	1,118	905	1,126
其他流动资产	2,092	2,695	2,668	2,667	2,672
<b>非流动资产</b>	4,780	7,506	8,775	9,797	10,469
长期投资	30	-0	-15	-32	-51
固定资产	2,273	1,798	4,448	6,038	6,987
无形资产	820	926	910	893	876
其他非流动资产	1,657	4,783	3,432	2,899	2,657
<b>资产总计</b>	8,663	12,065	14,482	17,161	18,533
<b>流动负债</b>	1,305	2,879	3,444	3,868	2,967
短期借款	73	604	1,186	604	604
应付票据及应付账款	920	1,678	1,175	2,488	1,253
其他流动负债	312	596	1,083	776	1,110
<b>非流动负债</b>	1,464	1,128	1,221	1,287	1,347
长期借款	1,139	859	933	1,009	1,070
其他非流动负债	325	268	288	279	277
<b>负债合计</b>	2,769	4,007	4,666	5,155	4,315
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	676	849	851	851	851
资本公积	1,784	3,068	3,068	3,068	3,068
留存收益	3,054	3,943	5,522	7,492	9,483
<b>归属母公司股东权益</b>	5,894	8,059	9,817	12,005	14,218
负债和股东权益	8,663	12,065	14,482	17,161	18,533

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	487	1,323	675	4,774	1,979
净利润	762	889	1,755	2,189	2,213
折旧摊销	341	438	546	995	1,376
财务费用	3	14	6	6	7
投资损失	-55	-28	-24	-24	-50
营运资金变动	-575	-82	-1,588	1,608	-1,566
其他经营现金流	10	92	-20	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-2,251	-2,944	-1,790	-1,993	-1,998
资本支出	1,364	2,398	1,003	22,483	22,483
长期投资	-942	-473	15	18	19
其他投资现金流	-1,829	-1,020	-772	20,508	20,504
<b>筹资活动现金流</b>	1,088	1,422	214	80	74
短期借款	-98	531	-0	-0	-0
长期借款	1,129	-279	74	76	62
普通股增加	-0	173	3	-0	-0
资本公积增加	-0	1,284	-0	-0	-0
其他筹资现金流	57	-286	138	4	12
<b>现金净增加额</b>	-673	-205	-901	2,860	55

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8,150	7,545	12,594	15,067	15,067
营业成本	6,943	6,183	9,854	11,829	11,829
营业税金及附加	43	48	88	105	105
营业费用	216	14	315	362	362
管理费用	172	184	308	368	368
研发费用	26	59	79	102	99
财务费用	3	14	6	6	7
资产减值损失	-3	-95	-0	-0	-0
其他收益	56	64	59	60	60
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	55	28	24	24	50
资产处置收益	2	1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	861	1,038	2,029	2,379	2,407
营业外收入	42	18	40	200	200
营业外支出	3	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	900	1,052	2,064	2,575	2,603
所得税	138	163	310	386	390
<b>净利润</b>	762	889	1,755	2,189	2,213
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归母净利润</b>	762	889	1,754	2,189	2,213
EBITDA	1,306	1,570	2,676	3,613	3,977
EPS(元)	0.90	1.04	2.06	2.57	2.60

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.5	-7.4	66.9	19.6	0.0
营业利润(%)	-41.0	20.5	95.4	17.3	1.2
归属于母公司净利润(%)	-40.0	16.6	97.3	24.7	1.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.8	18.1	21.8	21.5	21.5
净利率(%)	9.4	11.8	13.9	14.5	14.7
ROE(%)	12.9	11.0	17.9	18.2	15.6
ROIC(%)	11.0	9.8	14.7	15.9	13.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.0	33.2	32.2	30.0	23.3
净负债比率(%)	20.7	17.3	25.6	-2.2	-1.7
流动比率	3.0	1.6	1.7	1.9	2.7
速动比率	1.6	0.9	0.9	1.3	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.7	0.9	1.0	0.8
应收账款周转率	11.2	10.5	11.2	11.0	11.0
应付账款周转率	8.5	4.8	6.9	6.5	6.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.04	2.06	2.57	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.55	0.79	5.61	2.32
每股净资产(最新摊薄)	6.49	9.16	11.22	13.79	16.39
<b>估值比率</b>					
P/E	18.4	15.8	8.0	6.4	6.3
P/B	2.5	1.8	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.9	8.8	5.6	3.4	3.1

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的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	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	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16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