

金能科技 (603113.SH)

PDH 扬帆起航, 氢能+光伏助力可持续发展

事件: 公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年公司实现营收 52.1 亿元, 同比增 40.3%; 实现归母净利润 9.2 亿元, 同比增 115.2%; 实现扣非归母净利润 8.7 亿元, 同比增 163%。其中, 2021 年 Q2 单季营收 26.4 亿元, 同比增 49.4%, 环比增 2.5%, 归母净利 4.5 亿元, 同比增 133.8%, 环比下降 5.8%; 主因焦炭销售均价环比下跌 1.6%, 原材料中煤炭(价格环比+6.9%)、葱油(价格+5.2%)价格快速上涨。

焦炭: 产销稳步增长, 原料煤价格上涨, 业绩环比稍有下滑。 2021 年 H1, 公司焦炭实现收入 28.3 亿元, 同比增 50.1%; 其中 Q2 单季收入 14.5 亿元, 同比增 71.6%, 环比增 5.3%。**产销方面:** 公司 H1 焦炭产量/销量 101.9 万吨/107.4 万吨, 同比增 6.7%/9.7%; 其中 Q2 单季焦炭产量/销量 52.4 万吨/55.5 万吨, 同比增 22.9%/25.7%, 环比增 5.7%/7.0%, 主因山东省自 2020 年 5 月执行“以煤定产”政策, 去年焦炭产量受限。**售价方面:** 公司 H1 吨焦售价 2,633 元/吨, 同比增 36.8%; 其中 Q2 吨焦售价 2,612 元/吨, 同比增 36.5%, 环比减 1.6%。**成本方面:** 公司 Q2 原材料(焦煤)采购单价 1,518 元/吨, 同比增 47%, 环比增 6.9%, 致使业绩承压。

炭黑: 绿色炭黑陆续投产, 量价齐升推动业绩快速增长。 2021 年 H1, 公司炭黑实现收入 11 亿元, 同比增 88.8%; 其中 Q2 单季收入 5.8 亿元, 同比增 124.8%, 环比增 12.6%。**产销方面:** 公司 H1 炭黑产量/销量 16.8 万吨/16.4 万吨, 同比增 16.3%/17.7%; 其中 Q2 单季炭黑产量/销量 8.7 万吨/8.6 万吨, 同比增 24.4%/25.7%, 环比增 8.2%/11.0%。**售价方面:** 公司 H1 炭黑吨售价 6,734 元/吨, 同比增 60.4%; 其中 Q2 炭黑吨售价 6,778 元/吨, 同比增 78.9%, 环比增 1.4%。**未来看点:** 21 年 5 月, 公司绿色炭黑循环利用项目(48 万吨/年)已投产 5 条生产线, 实现产能 30 万吨, 其余产能陆续投产中; 全部投产后, 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: 聚丙烯试产成功, 放量在即。 公司“新材料与氢能综合利用”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, 7 月首套 45 万吨/年聚丙烯装置首次产品试产成功。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。

氢能、光伏双布局, 可持续发展再添一环。公司进军氢能产业板块, 21 年 8 月公司全资孙公司金能化学与青岛董家口经济区管理委员会、青岛董家口发展集团签署《战略合作框架协议》, 要求三方发挥各自优势, 加强氢能综合利用方面的深度合作, 对金能化学生产的工业副氢进行提纯、压缩、储运、充装, 全面配套氢能交通产业发展, 逐步扩大氢能应用领域, 进一步延伸化工产业链, 提升工业副氢附加价值。青岛于 20 年 12 月发布《青岛氢能产业发展规划》, 提出“近期到 2022 年初步建成国内知名的氢能产业集聚区和示范区; 中期到 2025 年完成氢能产业链和应用体系建设, 广泛推进氢能和燃料电池的深度应用, 实现氢能产业集群式发展。远期到 2030 年把氢能发展成为青岛市重要的能源品类之一, 在交通、物流、发电、供热等领域得到全面的应用, 实现‘东方氢岛’的总体发展目标”; 全国来看, 氢能政策持续加码, 产业发展步入快车道。此举符合青岛产业发展规划, 迎合行业发展趋势, 有利于构建公司新业务增长点, 进一步增厚公司业绩, 助力公司可持续发展。**同时, 公司积极布局光伏产业链,** 21 年 8 月金能化学投资建设“金能沐官岛渔光互补海上光伏发电项目”, 包含 1000MW 海上光伏发电装置、配套 100MW/200MW 储能设施, 兼容发展海水渔业养殖和生态旅游; 项目内部收益率(税前)7.6%, 优化公司电源结构的同时, 也可为公司“大炼化”抵消碳排放指标, 顺应国家“碳达峰”、“碳中和”战略要求。

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、新能源领域, 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 17.9/21.6/26.0 亿元, EPS 分别为 2.10/2.53/3.05 元, 对应 PE 为 9.2/7.6/6.3。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	14,639	16,655	20,015
增长率 yoy (%)	-7.5	-7.4	94.0	13.8	20.2
归母净利润(百万元)	762	889	1,788	2,160	2,599
增长率 yoy (%)	-40.0	16.6	101.1	20.8	20.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.89	1.04	2.10	2.53	3.05
净资产收益率(%)	12.9	11.0	18.7	18.6	18.4
P/E(倍)	21.7	18.6	9.2	7.6	6.3
P/B(倍)	3.0	2.1	1.8	1.5	1.2

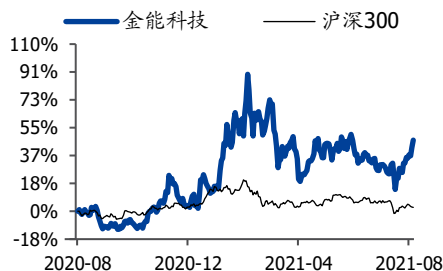
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 16 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
8月16日收盘价(元)	19.37
总市值(百万元)	16,504.80
总股本(百万股)	852.08
其中自由流通股(%)	84.58
30日日均成交量(百万股)	9.32

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

- 《金能科技(603113.SH): 传统业务再迎春, PDH 蓄力启航在即》2021-04-30
- 《金能科技(603113.SH): 焦炭、炭黑景气度回升, PDH 项目打开成长空间》2021-04-20
- 《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	5347	6905	8603
现金	314	319	131	589	745
应收票据及应收账款	747	686	987	1480	2001
其他应收款	1	105	102	134	149
预付账款	160	208	505	729	1273
存货	568	546	926	1279	1739
其他流动资产	2092	2695	2695	2695	2695
非流动资产	4780	7506	8895	9364	11258
长期投资	30	0	0	0	0
固定资产	2273	1798	3517	4840	5952
无形资产	820	926	1069	1241	1335
其他非流动资产	1657	4783	4308	3283	3971
资产总计	8663	12065	14242	16269	19861
流动负债	1305	2879	3609	3536	4648
短期借款	73	604	339	472	405
应付票据及应付账款	920	1678	2247	2355	2927
其他流动负债	312	596	1023	709	1316
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	4687	4660	5753
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	676	849	852	852	852
资本公积	1784	3068	3068	3068	3068
留存收益	3054	3943	5731	7891	10490
归属母公司股东权益	5894	8059	9555	11609	14107
负债和股东权益	8663	12065	14242	16269	19861

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	1986	1475	3119
净利润	762	889	1788	2160	2599
折旧摊销	341	438	396	669	937
财务费用	3	14	29	29	34
投资损失	-55	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	-575	-82	-188	-1357	-426
其他经营现金流	10	92	-11	2	3
投资活动现金流	-2251	-2944	-1756	-1111	-2803
资本支出	1364	2398	1395	470	891
长期投资	-942	-473	0	0	0
其他投资现金流	-1829	-1020	-361	-641	-1911
筹资活动现金流	1088	1422	-418	92	-160
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	4	0	0
资本公积增加	0	1284	0	0	0
其他筹资现金流	57	-286	-128	-30	-91
现金净增加额	-673	-205	-188	457	157

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8150	7545	14639	16655	20015
营业成本	6943	6183	11777	13232	15846
营业税金及附加	43	48	93	105	127
营业费用	216	14	308	334	421
管理费用	172	184	348	353	456
研发费用	26	59	44	43	52
财务费用	3	14	29	29	34
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	2101	2537	3057
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	2115	2555	3075
所得税	138	163	327	396	476
净利润	762	889	1788	2160	2599
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	762	889	1788	2160	2599
EBITDA	1313	1575	2562	3272	4062
EPS (元)	0.89	1.04	2.10	2.53	3.05

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	94.0	13.8	20.2
营业利润(%)	-41.0	20.5	102.4	20.7	20.5
归属于母公司净利润(%)	-40.0	16.6	101.1	20.8	20.3
获利能力					
毛利率(%)	14.8	18.1	19.6	20.6	20.8
净利率(%)	9.4	11.8	12.2	13.0	13.0
ROE(%)	12.9	11.0	18.7	18.6	18.4
ROIC(%)	11.1	9.8	16.4	16.4	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	33.2	32.9	28.6	29.0
净负债比率(%)	20.7	17.3	15.5	10.8	7.6
流动比率	3.0	1.6	1.5	2.0	1.9
速动比率	1.6	0.9	0.8	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	1.1	1.1	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)	0.89	1.04	2.10	2.53	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.55	2.33	1.73	3.66
每股净资产(最新摊薄)	6.49	9.16	10.91	13.32	16.25
估值比率					
P/E	21.7	18.6	9.2	7.6	6.3
P/B	3.0	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.7	10.4	6.4	4.9	3.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 16 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One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

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