

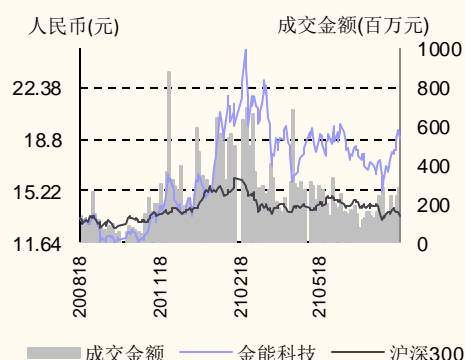
金能科技 (603113.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.88 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.52
已上市流通 A 股(亿股)	7.21
总市值(亿元)	160.87
年内股价最高最低(元)	25.08/11.64
沪深 300 指数	4837
上证指数	3447



相关报告

1. 《双链布局提升发展空间, 格局优化改善盈利 - 【国金化工】金能科技...》, 2021.4.29

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

业绩持续释放, 加深新能源领域布局

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,150	7,545	12,396	15,757	18,261
营业收入增长率	-7.51%	-7.42%	64.30%	27.11%	15.89%
归母净利润(百万元)	762	889	1,813	2,113	2,442
归母净利润增长率	-39.99%	16.64%	103.90%	16.54%	15.57%
摊薄每股收益(元)	1.128	1.048	2.129	2.481	2.868
每股经营性现金流净额	0.73	1.33	3.33	3.07	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.93%	11.03%	19.04%	18.40%	17.73%
P/E	9.57	15.60	8.78	7.54	6.52
P/B	1.24	1.72	1.67	1.39	1.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

■ 8月18日, 公司发布半年报, 上半年实现营业收入 52.12 亿元, 同比增长 40.34%, 归母净利润 9.23 亿元, 同比增长 115.15%。子公司金能化学签署的《战略合作框架协议》, 加强氢能综合利用方面的深度合作, 同时决定在山东省青岛市黄岛区沐官岛主要建设 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。

分析

- **产品价格高位运行, 带动业绩持续释放。**二季度公司实现营收 26.38 亿元, 同比增长 49.37%, 归母净利润 4.47 亿元, 同比增长 133.79%。二季度受益于公司的主打产品焦炭、炭黑产品价格高位运行的, 焦炭价格环比基本持平, 炭黑价格环比提升约 5%, 而受到主要原材料煤炭价格上行的影响, 公司毛利率环比略有下行, 二季度毛利率约为 23.4%, 但仍保持在相对较好的盈利水平。二季度公司主打产品的销量继续提升, 焦炭、炭黑分别环比增长约 7%, 一定程度上削弱了原材料价格上行带来的利润压缩。
- **新建项目逐步投产, 有望为公司提供持续成长性。**上半年公司布局的 90 万吨 PDH 与 48 万吨/炭黑项目、45 万吨/年高性能聚丙烯项目自 4 月起陆续调试投产, 预计将在下半年开始逐步贡献业绩。公司在现有煤化工产业基础上, 扩充石油化工业务, 将有助于分散现有业务单一领域的波动风险, 同时扩展第二基地, 为公司发展提供了空间。
- **新能源领域扩展布局, 借助区域优势, 扩展相关业务。**公司在青岛基地布局了 PDH 装置, 拥有优质的工业副产氢资源, 除配套炭黑生产外, 公司将着力加深对氢能的利用, 同园区等合作延伸产业链, 提升副产氢的附加值。同时借助青岛的区域优势, 公司计划投资 43.70 亿元布局 1000MW 海上光伏项目, 配套 100MW/200MW 储能设施, 兼容发展海水渔业养殖和生态旅游, 预计年可实现发电约 12 亿度, 减排二氧化碳 135 万吨, 部分抵消公司产品生产过程的碳排放。

投资建议

- 公司传统业务发展平稳, 形成一体化优势; 布局石化业务, 打破了公司长期成长的限制, 同时着手布局新能源领域。二季度公司产品销量提升, 主打产品价格维持高位, 上调盈利预测 14%、2%、2%, 预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 18.13、21.13、24.42 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 石化项目投产进度不达预期, 原材料、产成品价格大幅波动。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	8,812	8,150	7,545	12,396	15,757	18,261	货币资金	933	314	319	613	777	1,040
增长率	-7.5%	-7.4%	64.3%	27.1%	15.9%		应收款项	713	808	982	1,248	1,586	1,838
主营业务成本	-6,949	-6,943	-6,183	-9,847	-12,724	-14,755	存货	552	568	546	728	906	1,011
%销售收入	78.9%	85.2%	81.9%	79.4%	80.8%	80.8%	其他流动资产	1,279	2,192	2,712	2,441	2,438	2,709
毛利	1,863	1,207	1,362	2,549	3,033	3,506	流动资产	3,477	3,883	4,559	5,031	5,707	6,597
%销售收入	21.1%	14.8%	18.1%	20.6%	19.2%	19.2%	%总资产	51.2%	44.8%	37.8%	36.9%	35.0%	37.4%
营业税金及附加	-74	-43	-48	-81	-102	-119	长期投资	29	30	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	2,383	3,830	6,466	7,511	9,507	9,915
销售费用	-190	-216	-14	-25	-32	-37	%总资产	35.1%	44.2%	53.6%	55.2%	58.3%	56.3%
%销售收入	2.2%	2.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	809	820	926	976	985	1,004
管理费用	-170	-172	-184	-310	-394	-457	非流动资产	3,319	4,780	7,506	8,586	10,593	11,018
%销售收入	1.9%	2.1%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	%总资产	48.8%	55.2%	62.2%	63.1%	65.0%	62.6%
研发费用	-19	-26	-59	-97	-123	-142	资产总计	6,795	8,663	12,065	13,617	16,299	17,615
%销售收入	0.2%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	短期借款	211	83	604	207	692	28
息税前利润 (EBIT)	1,411	749	1,057	2,037	2,382	2,752	应付款项	911	980	1,748	2,323	2,512	2,104
%销售收入	16.0%	9.2%	14.0%	16.4%	15.1%	15.1%	其他流动负债	425	241	527	729	779	887
财务费用	-5	-3	-14	-56	-55	-44	流动负债	1,546	1,305	2,879	3,259	3,983	3,019
%销售收入	0.1%	0.0%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%	长期贷款	10	0	0	60	90	80
资产减值损失	-48	3	98	0	0	0	其他长期负债	373	1,464	1,128	777	745	745
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,929	2,769	4,007	4,095	4,818	3,845
投资收益	54	55	28	64	67	68	普通股股东权益	4,866	5,894	8,059	9,522	11,482	13,770
%税前利润	3.6%	6.1%	2.7%	3.0%	2.7%	2.4%	其中：股本	676	676	849	851	851	851
营业利润	1,459	861	1,038	2,102	2,454	2,839	未分配利润	2,118	2,717	3,498	5,157	7,117	9,406
%营业利润率	16.6%	10.6%	13.8%	17.0%	15.6%	15.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	26	39	14	41	43	47	负债股东权益合计	6,795	8,663	12,065	13,617	16,299	17,615
税前利润	1,485	900	1,052	2,143	2,497	2,886	比率分析						
利润率	16.9%	11.0%	13.9%	17.3%	15.9%	15.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-215	-138	-163	-330	-385	-444	每股指标						
所得税率	14.5%	15.3%	15.5%	15.4%	15.4%	15.4%	每股收益	1.879	1.128	1.048	2.129	2.481	2.868
净利润	1,270	762	889	1,813	2,113	2,442	每股净资产	7.199	8.720	9.497	11.183	13.484	16.172
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.503	0.729	1.332	3.327	3.068	3.016
归属于母公司的净利润	1,270	762	889	1,813	2,113	2,442	每股股利	0.150	0.240	0.150	0.180	0.180	0.180
净利率	14.4%	9.4%	11.8%	14.6%	13.4%	13.4%	回报率						
							净资产收益率	26.10%	12.93%	11.03%	19.04%	18.40%	17.73%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	18.69%	8.80%	7.37%	13.31%	12.96%	13.86%
							投入资本收益率	23.71%	8.89%	9.36%	16.31%	15.49%	15.92%
							增长率						
净利润	1,270	762	889	1,813	2,113	2,442	主营业务收入增长率	32.47%	-7.51%	-7.42%	64.30%	27.11%	15.89%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	EBIT增长率	57.11%	-46.94%	41.24%	92.67%	16.94%	15.51%
非现金支出	359	344	343	466	815	1,103	净利润增长率	87.14%	-39.99%	16.64%	103.90%	16.54%	15.57%
非经营收益	-47	-38	-23	-45	-42	-50	总资产增长率	28.18%	27.48%	39.28%	12.86%	19.70%	8.07%
营运资金变动	110	-575	-79	599	-273	-927	资产管理能力						
经营活动现金净流	1,692	493	1,130	2,833	2,613	2,568	应收账款周转天数	20.0	20.9	19.4	19.5	19.5	19.5
资本开支	-767	-1,354	-2,394	-1,519	-2,777	-1,483	存货周转天数	28.2	29.4	32.9	27.0	26.0	25.0
投资	0	-942	-473	0	0	0	应付账款周转天数	23.9	28.2	57.6	60.0	50.0	30.0
其他	144	46	-76	64	67	68	固定资产周转天数	91.3	101.8	87.0	157.3	146.8	164.8
投资活动现金净流	-622	-2,251	-2,944	-1,455	-2,710	-1,415	偿债能力						
股权募资	0	0	994	-180	0	0	净负债/股东权益	-14.63%	-2.56%	-5.36%	-12.03%	-7.19%	-12.80%
债权募资	26	1,349	520	-668	483	-674	EBIT利息保障倍数	263.0	214.1	75.3	36.4	43.6	62.2
其他	-122	-258	-99	-236	-222	-216	资产负债率	28.39%	31.96%	33.21%	30.07%	29.56%	21.83%
筹资活动现金净流	-96	1,091	1,415	-1,084	261	-890							
现金净流量	974	-667	-399	294	163	263							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	12	46
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

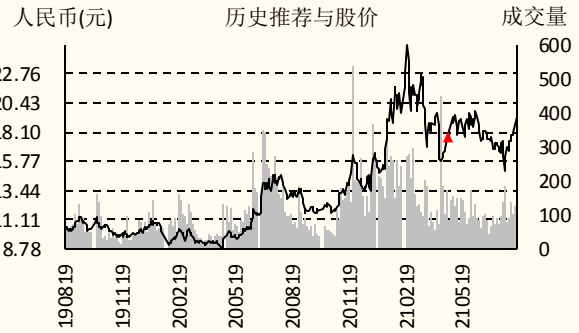
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-29	买入	17.90	22.32 ~ 22.32

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402