

金能科技 (603113.SH) 成本拖累业绩, Q4 主要产品涨价或迎来改善

2021年10月29日

——公司三季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/10/29
当前股价(元)	14.13
一年最高最低(元)	26.20/11.88
总市值(亿元)	120.82
流通市值(亿元)	102.25
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	7.24
近3个月换手率(%)	142.0

● 成本拖累业绩, Q4 主要产品涨价或迎来改善。维持“买入”评级

公司发布三季报, 2021年前三季度实现总营收 79.2 亿元, 同比+46.9%; 归母净利润 11.3 亿元, 同比+76.5%; 扣非后归母净利润 10.5 亿元, 同比+86.9%。Q3 实现归母净利润为 2.08 亿元, 环比-53.5%; 扣非后归母净利润 1.77 亿元, 环比-58.3%, 单季业绩下滑主要受原材料成本上涨拖累。我们适当下调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 15.5/20.5/20.7 (前值 17.6/21.9/22.1) 亿元, 同比增长 74.2%/32.1%/1.2%; EPS 为 1.81/2.39/2.42 (前值 2.06/2.57/2.60) 元, 对应当前股价, PE 为 7.8/5.9/5.8 倍。青岛一期逐渐放量且二期建设有序推进, 同时 Q4 主要产品启动全面涨价, 看好公司未来业绩表现, 维持“买入”评级。

● Q3 原材料涨价, 拖累焦炭炭黑业绩

焦炭产量受限, Q3 环比下滑。2021 前三季度焦炭产/销量 140/146 万吨 (同比+8%/+11.5%), 其中 Q3 产/销量 37.8/38.5 万吨 (环比-27.9%/-30.6%)。Q3 山东省内焦化行业政策性限产发力, 公司焦炭产量受到影响。炭黑增量明显。前三季度炭黑产/销量 27.5/26.8 万吨 (同比+24.6%/+24.5%)。其中 Q3 炭黑销量 10.4 万吨 (环比+20.3%), 青岛产线全面投产贡献主要增量。价格方面, Q3 焦炭环比大涨, 炭黑持平。前三季度焦炭/炭黑价格 (不含税) 为 2798/6740 元/吨 (同比+42.5%/+58.4%); 其中 Q3 焦炭价格 3258 元/吨 (环比+24.7%), 炭黑价格 6749 元/吨 (环比-0.4%)。同期焦炭/炭黑市场价环比+29%/+0.2%, 与公司基本相符。Q3 原材料成本大增, 盈利受到拖累。Q3 主要原材料煤炭/煤焦油采购价 (不含税) 为 2073/3704 元/吨 (环比+118%/+75%), 吨毛利或均受到压缩。

● 青岛 PDH 项目释放产量, 关注达产进度及盈利表现

Q3 青岛 PDH 及 PP 产线已有产量释放, 丙烯/聚丙烯产量为 2.71/0.89 万吨, 销量分别为 0.56/0.24 万吨, 丙烯产量中 0.99 万吨为自用。当前项目处于投产初期, Q3 尚未实现满产满销, 仍需关注 Q4 达产进展。价格成本方面, Q3 丙烯/聚丙烯售价 (不含税) 为 6826/7507 元/吨, 与同期市场价基本相符; Q3 丙烷采购价 (不含税) 为 4900 元/吨。当前丙烷价格仍处高位, PDH 盈利仍受到一定制约。

● Q4 主要产品全面涨价, 业绩或迎来改善

根据 Wind 数据, 进入 10 月以来, 焦炭/炭黑市场价相较 Q3 均价上涨 31%/9.8%; 同时原油价格上涨带动 (聚) 丙烯价格冲高, 10 月至今丙烯/聚丙烯市场价较 Q3 均价上涨 18%/15%。主要产品全面涨价有望缓解原材料高价的成本压力。同时青岛炭黑及 PDH 于 Q3 正式投产, Q4 放量可期, 业绩有望在量价两端迎来改善。公司另规划有二期项目 (90 万吨 PDH+100 万吨 PP) 或将于年底开工建设, 将进一步扩大 PDH 产能规模, 看好公司未来增长潜力。

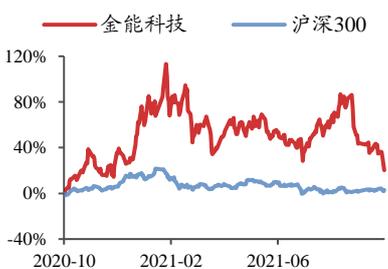
● 风险提示: 经济恢复不及预期; 原料及产品价格波动; 项目建设进度不及预期。

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	12,669	20,206	20,305
YOY(%)	-7.5	-7.4	67.9	59.5	0.5
归母净利润(百万元)	762	889	1,549	2,047	2,072
YOY(%)	-40.0	16.6	74.2	32.1	1.2
毛利率(%)	14.8	18.1	19.8	16.8	16.7
净利率(%)	9.4	11.8	12.2	10.1	10.2
ROE(%)	12.9	11.0	16.6	18.0	15.4
EPS(摊薄/元)	0.89	1.04	1.81	2.39	2.42
P/E(倍)	15.8	13.6	7.8	5.9	5.8
P/B(倍)	2.2	1.5	1.3	1.1	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-青岛项目投产助力转型, 看好未来成长性》

-2021.8.27

《公司中报点评报告-青岛 PDH 全面启航, 布局氢能和光伏发电新业务》

-2021.8.19

《公司一季报点评报告-一季报业绩大增, 关注青岛项目全面投产在即》

-2021.4.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,883	4,559	5,777	8,431	7,456
现金	314	319	-0	1,391	1,611
应收票据及应收账款	747	686	1,572	2,107	1,589
其他应收款	1	105	-0	16	2
预付账款	160	208	366	544	384
存货	568	546	1,171	1,706	1,198
其他流动资产	2,092	2,695	2,668	2,667	2,672
非流动资产	4,780	7,506	8,773	9,794	10,465
长期投资	30	-0	-15	-32	-51
固定资产	2,273	1,798	4,447	6,036	6,984
无形资产	820	926	910	893	876
其他非流动资产	1,657	4,783	3,431	2,898	2,655
资产总计	8,663	12,065	14,550	18,225	17,921
流动负债	1,305	2,879	4,009	5,571	3,136
短期借款	73	604	1,643	604	604
应付票据及应付账款	920	1,678	1,266	3,942	1,405
其他流动负债	312	596	1,101	1,025	1,126
非流动负债	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
负债合计	2,769	4,007	5,230	6,859	4,483
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	676	849	855	855	855
资本公积	1,784	3,068	3,068	3,068	3,068
留存收益	3,054	3,943	5,337	7,179	9,044
归属母公司股东权益	5,894	8,059	9,319	11,366	13,438
负债和股东权益	8,663	12,065	14,550	18,225	17,921

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	487	1,323	508	4,342	2,143
净利润	762	889	1,549	2,047	2,072
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	-1,549	1,318	-1,261
其他经营现金流	10	92	-20	-0	-0
投资活动现金流	-2,251	-2,944	-1,788	-1,992	-1,997
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	-770	20,509	20,505
筹资活动现金流	1,088	1,422	-77	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	7	-0	-0
资本公积增加	-0	1,284	-0	-0	-0
其他筹资现金流	57	-286	-157	4	12
现金净增加额	-673	-205	-1,358	2,429	220

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,150	7,545	12,669	20,206	20,305
营业成本	6,943	6,183	10,166	16,816	16,908
营业税金及附加	43	48	89	141	142
营业费用	216	14	317	485	487
管理费用	172	184	309	494	496
研发费用	26	59	79	136	134
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
营业利润	861	1,038	1,787	2,212	2,242
营业外收入	42	18	40	200	200
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	900	1,052	1,823	2,408	2,438
所得税	138	163	273	361	366
净利润	762	889	1,549	2,047	2,072
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	762	889	1,549	2,047	2,072
EBITDA	1,306	1,570	2,448	3,470	3,831
EPS(元)	0.89	1.04	1.81	2.39	2.42

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-7.5	-7.4	67.9	59.5	0.5
营业利润(%)	-41.0	20.5	72.1	23.8	1.4
归属于母公司净利润(%)	-40.0	16.6	74.2	32.1	1.2
获利能力					
毛利率(%)	14.8	18.1	19.8	16.8	16.7
净利率(%)	9.4	11.8	12.2	10.1	10.2
ROE(%)	12.9	11.0	16.6	18.0	15.4
ROIC(%)	11.0	9.8	13.2	15.7	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	33.2	35.9	37.6	25.0
净负债比率(%)	20.7	17.3	31.9	5.5	3.6
流动比率	3.0	1.6	1.4	1.5	2.4
速动比率	1.6	0.9	0.8	0.9	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	1.0	1.2	1.1
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.04	1.81	2.39	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.55	0.59	5.08	2.51
每股净资产(最新摊薄)	6.46	9.12	10.59	12.98	15.41
估值比率					
P/E	15.8	13.6	7.8	5.9	5.8
P/B	2.2	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.4	7.6	5.5	3.2	2.9

数据来源：聚源、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