

金能科技 (603113.SH) 商品价跌致业绩承压，关注烯烃二期投产

2024年04月28日

——2023 年报点评报告

投资评级：买入（维持）

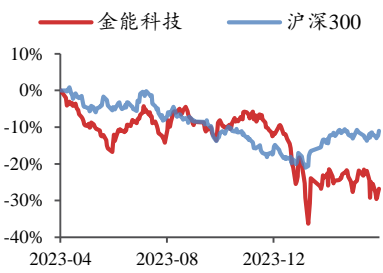
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/4/26
当前股价(元)	6.69
一年最高最低(元)	9.35/5.51
总市值(亿元)	56.73
流通市值(亿元)	56.73
总股本(亿股)	8.48
流通股本(亿股)	8.48
近3个月换手率(%)	50.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《二季度盈利环比改善，业绩进入修复通道——公司中报点评报告》
-2023.8.31

● 商品价跌致业绩承压，关注烯烃二期投产。维持“买入”评级

公司发布年报，2023 年实现营收 145.8 亿元，同比-13.2%，归母净利润 1.4 亿元，同比-44.9%，扣非后归母净利润 0.1 亿元，同比-37.4%，其中单 Q4 实现归母净利润 1.3 亿元，环比+97.6%，实现扣非归母净利润 1.2 亿元，环比 127.1%。青岛一期烯烃投产后，公司营收大幅增长，但 2023 年丙烷价格维持相对高位，烯烃产品暂未实现盈利，炭黑成本下降毛利回升，焦炭产品价格跌幅较大致盈利能力下滑。根据产品价差及新项目投产情况，我们下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年预测，预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.4/5.6（前值 5.01/5.66）/7.5 亿元，同比增长 143.6%/66.6%/34.3%；EPS 为 0.39/0.66/0.88 元，对应当前股价，PE 为 17.0/10.2/7.6 倍。青岛一期烯烃项目成熟，二期建设已进入调试阶段，未来产能增长有望降本增效，维持“买入”评级。

● 价格下滑盈利仍承压，炭黑产品已进入修复阶段

烯烃板块拖累业绩：2023 年烯烃销量 82.3 万吨，同比+5.48%，售价 6228 元/吨，同比-10.1%，成本 6289 元/吨，同比-11.5%，毛利-60 元/吨，烯烃价格弱势，丙烷价格相对高位，烯烃板块暂未实现盈利。炭黑售价及成本双降，毛利回升：炭黑销量 64.7 万吨，同比+3.7%，吨售价 7462 元/吨，同比-9.9%，吨成本 6912 元，同比-10.9%，吨毛利 550 元，同比+5.4%，煤焦油价格下行，炭黑毛利有所恢复。煤焦盈利下滑：煤焦产品销量 198.5 万吨，同比+2.6%，吨售价 1775 元，同比-20.1%，吨成本 1785 元，同比-15.8%，吨毛利-10 元。煤焦产品售价下跌致盈利下降。精细化工盈利下滑：精细化工产品销量 4.5 万吨，同比-1.76%，吨售价 10437 元，同比-22.1%，吨成本 8594 元，同比-7.9%，吨毛利 1843 元，同比-54.7%，精细化工产品下跌致盈利下跌。

● 两大基地聚焦循环化工，青岛二期稳步推进

青岛基地：建设新材料与氢能源综合利用项目。一期项目已于 2021 年全面投产运行，主要包括 90 万吨/年丙烷脱氢、45 万吨/年高性能聚丙烯、48 万吨/年绿色炭黑循环利用项目、60 万立方米地下洞库项目。齐河基地：以煤炭为原料、炼焦为基础、煤气为载体，致力向产业链专业化与精细化方向发展。目前齐河基地新上 4 万吨/年山梨酸钾项目建安基本完成，该项目投产后，公司齐河基地将形成焦炭 150 万吨/年、甲醇 10 万吨/年、合成氨 10 万吨/年、煤焦油深加工 30 万吨/年、炭黑 24 万吨/年、山梨酸钾 4 万吨/年、对甲基苯酚 1.5 万吨/年的生产格局。青岛二期：90 万吨/年 PDH、2*45 万吨/年高性能聚丙烯项目稳步推进，已进入后期收尾调试阶段，项目全部投产后，届时公司 PDH 产能将由 90 万吨/年增长至 180 万吨/年，烯烃产能将由 45 万吨/年增长至 135 万吨/年。展望后市，随着经济复苏，烯烃需求有望改善，基建支撑钢铁、焦炭需求，公司主要产品价差有望修复，业绩或进入修复通道。

● 风险提示：产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,801	14,584	15,115	17,798	18,197
YOY(%)	39.9	-13.2	3.6	17.8	2.2
归母净利润(百万元)	249	137	335	558	749
YOY(%)	-73.1	-44.9	143.6	66.6	34.3
毛利率(%)	4.0	3.3	3.9	4.6	5.2
净利率(%)	1.5	0.9	2.2	3.1	4.1
ROE(%)	2.9	1.6	3.7	5.8	7.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.16	0.39	0.66	0.88
P/E(倍)	22.8	41.3	17.0	10.2	7.6
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7154	7024	6875	9010	7575
现金	1707	2343	2428	2859	2923
应收票据及应收账款	2420	2889	2613	3866	2758
其他应收款	101	57	107	86	111
预付账款	267	239	285	332	299
存货	1002	1119	1065	1490	1107
其他流动资产	1657	377	377	377	377
非流动资产	9172	11260	11032	12038	11404
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6190	5740	6151	7230	7150
无形资产	1002	1072	1096	1127	1147
其他非流动资产	1981	4448	3786	3682	3107
资产总计	16326	18284	17908	21049	18980
流动负债	6347	7063	6822	9729	7465
短期借款	3790	3478	3734	5040	4277
应付票据及应付账款	1207	2273	1310	2881	1378
其他流动负债	1350	1311	1778	1808	1810
非流动负债	1271	2466	1995	1671	1118
长期借款	1013	2175	1705	1381	828
其他非流动负债	258	290	290	290	290
负债合计	7618	9529	8817	11401	8583
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	855	848	848	848	848
资本公积	3133	3065	3065	3065	3065
留存收益	4527	4563	4897	5455	6204
归属母公司股东权益	8707	8756	9090	9648	10397
负债和股东权益	16326	18284	17908	21049	18980

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-513	1153	426	1364	1816
净利润	249	137	335	558	749
折旧摊销	752	739	671	822	963
财务费用	171	167	139	144	135
投资损失	-46	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	-1575	114	-706	-150	-21
其他经营现金流	-64	25	16	19	19
投资活动现金流	-1359	-796	-414	-1799	-300
资本支出	1751	2217	443	1828	329
长期投资	173	1393	0	0	0
其他投资现金流	219	28	29	29	29
筹资活动现金流	1814	-39	-182	-440	-689
短期借款	2453	-312	256	1306	-764
长期借款	155	1162	-471	-324	-553
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	0	-68	0	0	0
其他筹资现金流	-795	-814	32	-1422	628
现金净增加额	-36	276	-171	-875	828

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16801	14584	15115	17798	18197
营业成本	16127	14102	14520	16981	17257
营业税金及附加	60	53	55	65	66
营业费用	22	17	18	21	21
管理费用	214	196	204	240	245
研发费用	144	114	118	139	142
财务费用	171	167	139	144	135
资产减值损失	-57	-24	-25	-29	-30
其他收益	110	151	151	151	151
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	28	28	28	28
资产处置收益	107	0	0	0	0
营业利润	243	76	200	341	461
营业外收入	6	12	12	12	12
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	246	87	211	352	472
所得税	-4	-51	-124	-206	-276
净利润	249	137	335	558	749
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	249	137	335	558	749
EBITDA	1243	1110	1142	1461	1717
EPS(元)	0.29	0.16	0.39	0.66	0.88

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.9	-13.2	3.6	17.8	2.2
营业利润(%)	-78.2	-68.9	164.8	70.3	35.4
归属于母公司净利润(%)	-73.1	-44.9	143.6	66.6	34.3
获利能力					
毛利率(%)	4.0	3.3	3.9	4.6	5.2
净利率(%)	1.5	0.9	2.2	3.1	4.1
ROE(%)	2.9	1.6	3.7	5.8	7.2
ROIC(%)	3.6	4.0	4.9	6.0	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	52.1	49.2	54.2	45.2
净负债比率(%)	37.8	40.3	40.2	43.9	27.4
流动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	19.4	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	12.3	8.4	8.4	8.4	8.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.16	0.39	0.66	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.60	1.36	0.50	1.61	2.14
每股净资产(最新摊薄)	9.98	10.04	10.44	11.09	11.98
估值比率					
P/E	22.8	41.3	17.0	10.2	7.6
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	8.3	8.2	6.8	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，属于商业秘密材料，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9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