

# 金能科技 (603113.SH)

## 低毛利水平拖累业绩，新项目投产带来新增长

买入

### 核心观点

**2023年产品价格下跌致业绩下滑；2024Q1业绩同比转好主要系原料价格下降。**2023年公司实现营业总收入145.8亿元(-13.2%)，归母净利润1.4亿元(-44.9%)，扣非净利润0.1亿元(-37.4%)；其中2023Q4公司实现营业总收入36.7亿元(+36.0%)，归母净利润1.3亿元(+1318.3%)。2023年业绩下滑主要系主要系焦炭、山梨酸钾产品价格降幅大于原材料价格降幅。2024Q1公司实现营业总收入33.9亿元(-1.6%)，归母净利润-0.2亿元，同比减亏。

**2023年主要产品价格降幅大于原材料价格降幅，毛利率下滑。**2023年公司烯烃产品销量82.3万吨(+5.5%)，销售单价6228.3元/吨(-10.1%)；炭黑产品销量64.7万吨(+3.7%)，销售单价7461.8元/吨(-9.9%)；煤焦产品销量198.5万吨(+2.6%)，销售单价1775.2元/吨(-20.1%)；精化产品销量4.5万吨(-1.8%)，销售单价10436.8元/吨(-22.1%)。主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油价格分别同比-12.0%、-19.0%、-16.8%、-14.0%。综合看，2023年公司实现毛利率3.3%，同比-0.7pct。

**2024Q1主要产品、原材料价格下降，毛利率环比下降、同比提高。**2024Q1公司烯烃产品销量18.1万吨(+25.3%)，销售单价6393.7元/吨(-5.4%)；炭黑产品销量14.5万吨(+26.6%)，销售单价7189.0元/吨(-17.5%)；煤焦产品销量33.8万吨(-1.5%)，销售单价2292.3元/吨(-19.4%)；精化产品销量0.6万吨(+17.9%)，销售单价17942.1元/吨(-28.4%)。主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油价格分别同比-13.1%、-12.3%、-21.8%、-17.1%。综合看，2024Q1公司实现毛利率2.4%，同比+5.1pct，环比-5.2pct。

**新项目投产在即，规模效益有望进一步凸显。**青岛二期项目PDH、PP与齐河山梨酸钾升级项目预计于2024年6月具备全面投产条件。该项目投产后有望进一步提升公司产品规模效益和循环经济优势。

**投资建议：下调2024-2025年盈利预测，维持“买入”评级。**综合考虑产品价格下降等对业绩的影响，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为3.3/5.2/6.8亿元(2024-2025年原值为5.2/8.4亿元)，每股收益为0.39/0.61/0.80元。考虑公司发展循环经济，具备成本比较优势，产业链进一步向新材料延伸，维持“买入”评级。

**风险提示：**化工品需求下降、突发事件扰动、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

### 公司研究·财报点评

#### 煤炭·焦炭 II

证券分析师：樊金璐 010-88005330 fanjinlu@guosen.com.cn S0980522070002  
 证券分析师：胡瑞阳 0755-81982908 huruiyang@guosen.com.cn S0980523060002

#### 基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)  
 收盘价 7.14元  
 总市值/流通市值 6054/6054百万元  
 52周最高价/最低价 9.15/5.51元  
 近3个月日均成交额 54.07百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《金能科技(603113.SH)-三季度毛利率维持低位，等待需求复苏》——2023-10-30
- 《金能科技(603113.SH)-业绩亏损但二季度环比改善，等待需求复苏》——2023-08-27
- 《金能科技(603113.SH)-业绩拐点渐进，降本扩产未来可期》——2023-05-22

### 盈利预测和财务指标

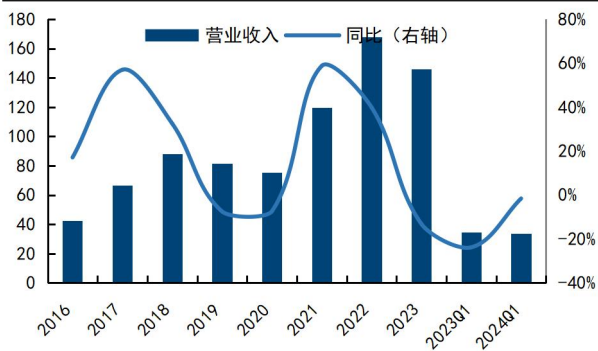
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,801	14,584	18,757	22,244	23,149
(+/-%)	40.3%	-13.2%	28.6%	18.6%	4.1%
净利润(百万元)	249	137	332	516	683
(+/-%)	-73.3%	-44.9%	141.8%	55.2%	32.3%
每股收益(元)	0.29	0.16	0.39	0.61	0.80
EBIT Margin	1.4%	0.7%	2.6%	3.2%	3.8%
净资产收益率(ROE)	2.9%	1.6%	3.7%	5.7%	7.3%
市盈率(PE)	24.5	44.1	18.2	11.7	8.9
EV/EBITDA	13.9	18.5	13.8	10.9	9.5
市净率(PB)	0.70	0.69	0.68	0.66	0.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

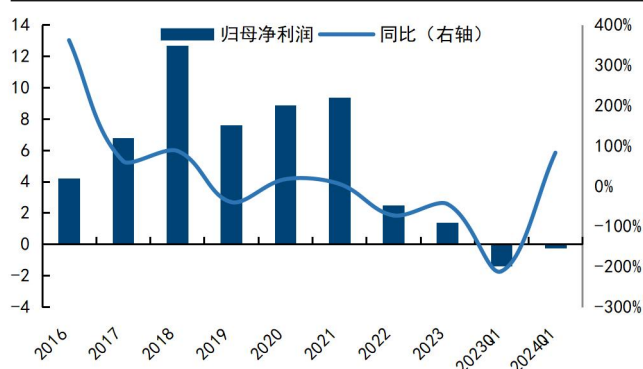
**2023 年产品价格下跌致业绩下滑；2024Q1 业绩同比转好主要系原料价格下降。**2023 年公司实现营业总收入 145.8 亿元（-13.2%），归母净利润 1.4 亿元（-44.9%），扣非净利润 0.1 亿元（-37.4%）；其中 2023Q4 公司实现营业总收入 36.7 亿元（+36.0%），归母净利润 1.3 亿元（+1318.3%）。2023 年业绩下滑主要系主要系焦炭、山梨酸钾产品价格降幅大于原材料价格降幅。2024Q1 公司实现营业总收入 33.9 亿元（-1.6%），归母净利润-0.2 亿元，同比减亏。

图1: 营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: 归母净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**2023 年主要产品价格降幅大于原材料价格降幅，毛利率下滑。**2023 年公司烯烃产品销量 82.3 万吨（+5.5%），销售单价 6228.3 元/吨（-10.1%）；炭黑产品销量 64.7 万吨（+3.7%），销售单价 7461.8 元/吨（-9.9%）；煤焦产品销量 198.5 万吨（+2.6%），销售单价 1775.2 元/吨（-20.1%）；精化产品销量 4.5 万吨（-1.8%），销售单价 10436.8 元/吨（-22.1%）。主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油价格分别同比-12.0%、-19.0%、-16.8%、-14.0%。综合看，2023 年公司实现毛利率 3.3%，同比-0.7pct。

**2024Q1 主要产品、原材料价格下降，毛利率环比下降、同比提高。**2024Q1 公司烯烃产品销量 18.1 万吨（+25.3%），销售单价 6393.7 元/吨（-5.4%）；炭黑产品销量 14.5 万吨（+26.6%），销售单价 7189.0 元/吨（-17.5%）；煤焦产品销量 33.8 万吨（-1.5%），销售单价 2292.3 元/吨（-19.4%）；精化产品销量 0.6 万吨（+17.9%），销售单价 17942.1 元/吨（-28.4%）。主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油价格分别同比-13.1%、-12.3%、-21.8%、-17.1%。综合看，2024Q1 公司实现毛利率 2.4%，同比+5.1pct，环比-5.2pct。

表1: 主要产品的产量、销量及收入实现情况

主要产品	经营指标	单位	2023 年		2024 年第一季度	
			数值	变动比率 (%)	数值	变动比率 (%)
烯烃产品	产量	万吨	83.53	9.22	17.90	8.72
	销量	万吨	82.26	5.48	18.06	25.28
	销售收入（不含税）	亿元	51.23	-5.2	11.55	18.57
	单价（不含税）	元/吨	6,228.30	-10.12	6,393.70	-5.36
炭黑产品	产量	万吨	65.25	5.51	14.67	12.88
	销量	万吨	64.74	3.67	14.51	26.63
	销售收入（不含税）	亿元	48.31	-6.61	10.43	4.52
	单价（不含税）	元/吨	7,461.80	-9.91	7,189.03	-17.46
煤焦产品	产量	万吨	198.5	3.28	34.72	1.05
	销量	万吨	198.54	2.6	33.80	-1.5
	销售收入（不含税）	亿元	35.24	-18.07	7.75	-20.6
	单价（不含税）	元/吨	1,775.17	-20.14	2,292.34	-19.39

精化产品	产量	万吨	4.6	1.55	0.60	19.45
	销量	万吨	4.47	-1.76	0.64	17.86
	销售收入（不含税）	亿元	4.67	-23.48	1.15	-15.65
	单价（不含税）	元/吨	10,436.84	-22.11	17,942.14	-28.43

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**新项目投产在即，规模效益有望进一步凸显。**青岛新材料与氢能源综合利用二期项目PDH、PP与齐河山梨酸钾升级项目建安在2023年底基本完成，预计于2024年6月具备全面投产条件。该项目投产后有望进一步提升公司产品规模效益和循环经济优势。

表2：产能与开工情况

主要厂区或项目	设计产能	产能利用率（%）	在建产能	在建产能已投资额	在建产能预计完工时间
烯烃产品	135万吨	85.59			
炭黑产品	72万吨	82.77			
煤焦产品	170万吨	81.55			
精化产品	2.7万吨	78.35			
90万吨/年丙烷脱氢装置二期			90万吨/年丙烯	196,964.68	2024年6月
2×45万吨/年高性能聚丙烯项目二			2×45万吨/年高性能聚丙烯	160,147.55	2024年6月
4万吨/年山梨酸钾项目			4万吨/年山梨酸钾	31,197.57	2024年6月

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议：下调2024-2025年盈利预测，维持“买入”评级。**综合考虑商品价格下降等对业绩的影响，下调盈利预测，预计公司2024-2025年烯烃产品收入为83.2/115.1/115.1亿元，炭黑产品收入为46.8/46.8/46.8亿元，煤焦产品收入为44.0/44.0/44.0亿元，精细化工产品收入6.6/8.7/9.3亿元；总营业收入分别为188/222/231亿元（2024-2025年原值为175/221亿元），归母净利润为3.3/5.2/6.8亿元（2024-2025年原值为5.2/8.4亿元），每股收益为0.39/0.61/0.80元。考虑公司坚持发展循环经济，具备成本比较优势，新建烯烃、精细化工等项目将带来规模化一体化效益，生产成本有望下降，且产业链进一步向新材料延伸，维持“买入”评级。

**风险提示：**化工品需求下降、突发事件扰动、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

表3：主要产品营收成本预测假设调整（百万元）

		2023	2024E	2025E	2026E
烯烃产品	销售收入	5,123.40	8,315.96	11,514.40	11,514.40
	成本	5,172.92	8,108.06	11,168.97	11,111.40
	销售收入增长率	-5.16%	62.31%	38.46%	0.00%
	毛利率	-0.97%	2.50%	3.00%	3.50%
炭黑产品	销售收入	4,830.77	4,682.89	4,682.89	4,682.89
	成本	4,474.62	4,308.26	4,284.85	4,261.43
	销售收入增长率	-6.66%	-3.06%	0.00%	0.00%
	毛利率	7.37%	8.00%	8.50%	9.00%
煤焦产品	销售收入	3,524.43	4,399.93	4,399.93	4,399.93
	成本	3,544.60	4,179.94	4,091.94	4,047.94
	销售收入增长率	-18.07%	24.84%	0.00%	0.00%
	毛利率	-0.57%	5.00%	7.00%	8.00%

精细化工产品	销售收入	466.53	655.61	874.14	928.78
	成本	384.17	537.60	708.06	743.02
	销售收入增长率	-22.97%	40.53%	33.33%	6.25%
	毛利率	17.65%	18.00%	19.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测及整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1707	2343	2366	2390	2414	营业收入	16801	14584	18757	22244	23149
应收款项	2521	2946	3854	4571	4757	营业成本	16127	14102	17801	20988	21705
存货净额	1002	1119	1506	1766	1822	营业税金及附加	60	53	66	78	81
其他流动资产	623	609	938	1112	1157	销售费用	22	17	23	27	28
<b>流动资产合计</b>	<b>7154</b>	<b>7024</b>	<b>8672</b>	<b>9846</b>	<b>10157</b>	管理费用	214	196	230	265	274
固定资产	7809	9794	10973	11431	11313	研发费用	144	114	141	167	174
无形资产及其他	1002	1072	1029	986	943	财务费用	171	167	184	234	239
投资性房地产	361	394	394	394	394	投资收益	46	28	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(57)	(24)	(20)	(10)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>16326</b>	<b>18284</b>	<b>21068</b>	<b>22658</b>	<b>22808</b>	其他收入	48	22	(141)	(167)	(174)
短期借款及交易性金融负债	3795	3486	5703	6356	6037	营业利润	243	76	322	506	673
应付款项	1207	2273	2239	2625	2709	营业外净收支	3	11	10	10	10
其他流动负债	1346	1303	1730	2028	2093	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>87</b>	<b>332</b>	<b>516</b>	<b>683</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6347</b>	<b>7063</b>	<b>9672</b>	<b>11010</b>	<b>10839</b>	所得税费用	(4)	(51)	0	0	0
长期借款及应付债券	1013	2175	2175	2175	2175	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	258	290	325	360	395	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>249</b>	<b>137</b>	<b>332</b>	<b>516</b>	<b>683</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1271</b>	<b>2466</b>	<b>2501</b>	<b>2536</b>	<b>2571</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7618</b>	<b>9529</b>	<b>12173</b>	<b>13546</b>	<b>13410</b>	净利润	249	137	332	516	683
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(59)	(32)	22	2	(0)
股东权益	8707	8756	8895	9112	9398	折旧摊销	752	739	821	1073	1156
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16326</b>	<b>18284</b>	<b>21068</b>	<b>22658</b>	<b>22808</b>	公允价值变动损失	57	24	20	10	5
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	171	167	184	234	239
每股收益	0.29	0.16	0.39	0.61	0.80	营运资本变动	(759)	462	(1174)	(429)	(105)
每股红利	0.41	0.24	0.23	0.35	0.47	其它	59	32	(22)	(2)	0
每股净资产	10.18	10.33	10.49	10.75	11.08	<b>经营活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>1363</b>	<b>(1)</b>	<b>1170</b>	<b>1739</b>
ROIC	0.85%	-0.35%	2%	3%	4%	资本开支	0	(2632)	(2000)	(1500)	(1000)
ROE	2.86%	1.57%	4%	6%	7%	其它投资现金流	(249)	1293	0	0	0
毛利率	4%	3%	5%	6%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(249)</b>	<b>(1339)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(1500)</b>	<b>(1000)</b>
EBIT Margin	1%	1%	3%	3%	4%	权益性融资	21	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	6%	7%	8%	9%	负债净变化	100	1107	0	0	0
收入增长	40%	-13%	29%	19%	4%	支付股利、利息	(354)	(201)	(193)	(299)	(396)
净利润增长率	-73%	-45%	142%	55%	32%	其它融资现金流	1199	(1201)	2217	653	(319)
资产负债率	47%	52%	58%	60%	59%	<b>融资活动现金流</b>	<b>711</b>	<b>612</b>	<b>2024</b>	<b>354</b>	<b>(715)</b>
股息率	5.8%	3.3%	3.2%	4.9%	6.5%	<b>现金净变动</b>	<b>761</b>	<b>636</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
P/E	24.5	44.1	18.2	11.7	8.9	货币资金的期初余额	946	1707	2343	2366	2390
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	货币资金的期末余额	1707	2343	2366	2390	2414
EV/EBITDA	13.9	18.5	13.8	10.9	9.5	企业自由现金流	0	(1269)	(1857)	(137)	938
						权益自由现金流	0	(1363)	176	283	380

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032