

金能科技 (603113.SH)

中性

上半年业绩同比减亏，下半年青岛二期投产规模效应有望增强

核心观点

公司发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 68.9 亿元（-4.6%），归母净利润-0.4 亿元（+29.5%），扣非归母净利润-0.7 亿元（+59.2%）；其中 2024Q2 公司实现营收 35.0 亿元（-7.3%），归母净利润-0.2 亿元（-124.1%），扣非归母净利润-0.3 亿元（-316.8%）。上半年公司营收同比降低主要系烯烃产品销量减少及焦化产品价格下降，利润同比增加主要系公司烯烃、炭黑产品毛利升高。

2024Q2 青岛基地检修影响烯烃、炭黑产品产量，原材料价格多数同比上涨以及产品价格多数同比下跌致毛利率下降。2024Q2 公司烯烃产品产/销量为 16.7/15.2 万吨，同比-26.0%/-36.4%，平均售价（不含税）6693.5 元/吨（+8.3%）；炭黑产品产/销量 14.8/14.7 万吨，同比+1.3%/-4.6%，平均售价（不含税）7197.3 元/吨（-0.1%）；煤焦产品产/销量 36.7/37.3 万吨，同比+3.2%/+3.7%，平均售价（不含税）2090.4 元/吨（-8.1%）；精化产品产/销量 0.76/0.74 万吨，同比+52.1%/+48.0%，平均售价（不含税）18079.8 元/吨（-15.7%）。2024Q2 主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油平均售价（不含税）分别同比+10.3%、-3.8%、+15.1%、+4.0%。2024Q2 公司实现毛利率 1.5%，同比-1.2pct，环比-0.9pct。综合看，上半年公司烯烃、炭黑、煤焦、精化产品分别实现毛利-0.2 亿元、1.2 亿元、-0.04 亿元、0.34 亿元，毛利率分别为-0.8%、5.2%、-0.3%、13.4%。

下半年青岛二期全面投产，规模效益有望进一步凸显，盈利能力有望改善。

下半年，公司二期新装置 90 万吨/年 PDH、2×45 万吨/年 PP 全面投产，将进一步放大烯烃产能规模效应，优化公司能源利用结构，进而提高炭黑装置产能利用率，预计烯烃和炭黑产品的单吨能源成本和固定费用会有明显降低，公司产品的行业竞争力会进一步凸显。

投资建议：下调盈利预测和评级，给予“中性”评级。

综合考虑产品价格下降、原材料价格高位等对业绩的影响，下调盈利预测和评级，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.02/1.5/2.1 亿元（前值为 3.3/5.2/6.8 亿元），对应 PE 为 3048.2/40.1/29.1。考虑公司发展循环经济，具备成本比较优势，青岛二期投产后产业协同及规模效应有望增强，给予“中性”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、公司在建产能投产不及预期等。

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	15,727	18,815	20,308
(+/-%)	40.3%	-13.2%	7.8%	19.6%	7.9%
净利润(百万元)	249	137	2	151	208
(+/-%)	-73.3%	-44.9%	-98.6%	7506.9%	37.7%
每股收益(元)	0.29	0.16	0.00	0.18	0.25
EBIT Margin	1.4%	0.7%	0.3%	1.3%	1.6%
净资产收益率 (ROE)	2.9%	1.6%	0.0%	1.7%	2.3%
市盈率 (PE)	24.5	44.1	3048.2	40.1	29.1
EV/EBITDA	13.9	18.5	19.7	14.1	12.7
市净率 (PB)	0.70	0.69	0.69	0.69	0.68

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

公司研究·财报点评

煤炭·焦炭 II

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

基础数据

投资评级	中性(下调)
合理估值	
收盘价	4.69 元
总市值/流通市值	3977/3977 百万元
52 周最高价/最低价	8.78/4.59 元
近 3 个月日均成交额	31.54 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) - 低毛利水平拖累业绩，新项目投产带来新增长》——2024-05-08
- 《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

公司发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 68.9 亿元（-4.6%），归母净利润-0.4 亿元（+29.5%），扣非归母净利润-0.7 亿元（+59.2%）；其中 2024Q2 公司实现营收 35.0 亿元（-7.3%），归母净利润-0.2 亿元（-124.1%），扣非归母净利润-0.3 亿元（-316.8%）。上半年公司营收同比降低主要系烯烃产品销量减少及焦化产品价格下降，利润同比增加主要系公司烯烃、炭黑产品毛利升高。

图1：公司营业收入及增速（亿元；%）

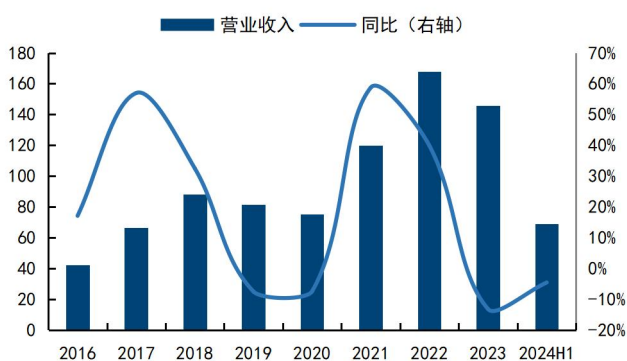
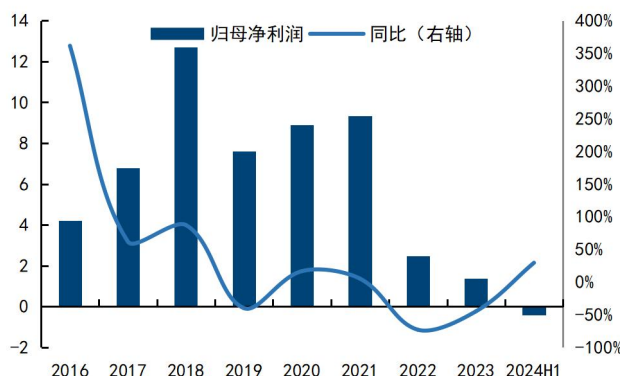


图2：公司归母净利润及增速（亿元；%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024Q2 青岛基地检修影响烯烃、炭黑产品产量，原材料价格多数同比上涨以及产品价格多数同比下跌致毛利率下降。2024Q2 公司烯烃产品产/销量为 16.7/15.2 万吨，同比-26.0%/-36.4%，平均售价（不含税）6693.5 元/吨（+8.3%）；炭黑产品产/销量 14.8/14.7 万吨，同比+1.3%/-4.6%，平均售价（不含税）7197.3 元/吨（-0.1%）；煤焦产品产/销量 36.7/37.3 万吨，同比+3.2%/+3.7%，平均售价（不含税）2090.4 元/吨（-8.1%）；精化产品产/销量 0.76/0.74 万吨，同比+52.1%/+48.0%，平均售价（不含税）18079.8 元/吨（-15.7%）。2024Q2 主要原材料丙烷、煤炭、煤焦油、葱油平均售价（不含税）分别同比+10.3%、-3.8%、+15.1%、+4.0%。2024Q2 公司实现毛利率 1.5%，同比-1.2pct，环比-0.9pct。综合看，上半年公司烯烃、炭黑、煤焦、精化产品分别实现毛利-0.2 亿元、1.2 亿元、-0.04 亿元、0.34 亿元，毛利率分别为-0.8%、5.2%、-0.3%、13.4%。

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	2024Q1		2024Q2	
			数值	变动比率 (%)	数值	变动比率 (%)
烯烃产品	产量	万吨	17.90	8.72	16.70	-26
	销量	万吨	18.06	25.28	15.22	-36.44
	销售收入（不含税）	亿元	11.55	18.57	10.19	-31.19
	单价（不含税）	元/吨	14.67	12.88	14.81	1.26
炭黑产品	产量	万吨	14.51	26.63	14.70	-4.59
	销量	万吨	10.43	4.52	10.58	-4.63
	销售收入（不含税）	亿元	34.72	1.05	36.66	3.2
	单价（不含税）	元/吨	33.80	-1.5	37.26	3.73
煤焦产品	产量	万吨	7.75	-20.6	7.79	-4.71
	销量	万吨	0.60	19.45	0.76	52.11
	销售收入（不含税）	亿元	0.64	17.86	0.74	48.03
	单价（不含税）	元/吨	1.15	-15.65	1.34	24.75
精化产品	产量	万吨	17.90	8.72	16.70	-26

销量	万吨	18.06	25.28	15.22	-36.44
销售收入（不含税）	亿元	11.55	18.57	10.19	-31.19
单价（不含税）	元/吨	14.67	12.88	14.81	1.26

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

下半年青岛二期全面投产，规模效益有望进一步凸显，盈利能力有望改善。下半年，公司二期新装置 90 万吨/年 PDH、2×45 万吨/年 PP 全面投产，将进一步放大烯烃产能规模效应，优化公司能源利用结构，进而提高炭黑装置产能利用率，预计烯烃和炭黑产品的单吨能源成本和固定费用会有明显降低，公司产品的行业竞争力会进一步凸显。

投资建议：下调盈利预测和评级，给予“中性”评级。

综合考虑产品价格下降、原材料高位等对业绩的影响，下调盈利预测和评级，预计公司 2024-2026 年烯烃产品收入为 65.1/93.0/105.3 亿元（前值为 83.2/115.1/115.1 亿元），炭黑产品收入为 45.5/45.5/45.5 亿元（前值为 46.8/46.8/46.8 亿元），煤焦产品收入为 32.0/32.0/32.0 亿元（前值为 44.0/44.0/44.0 亿元），精细化工产品收入 5.5/6.6/8.0 亿元（前值为 6.6/8.7/9.3 亿元），总营业收入分别为 157.3/188.2/203.1 亿元（前值为 188/222/231 亿元）2024-2026 年归母净利润为 0.02/1.5/2.1 亿元（前值为 3.3/5.2/6.8 亿元），对应 PE 为 3048.2/40.1/29.1。考虑公司发展循环经济，具备成本比较优势，青岛二期投产后产业协同及规模效应有望增强，给予“中性”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、公司在建产能投产不及预期等。

表2: 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	6,506.84	9,295.48	10,534.88
	成本	5,172.92	6,441.77	9,109.57	10,324.18
	销售收入增长率	-5.16%	27.00%	42.86%	13.33%
	毛利率	-0.97%	1.00%	2.00%	2.00%
炭黑产品	销售收入	4,830.77	4,552.81	4,552.81	4,552.81
	成本	4,474.62	4,256.88	4,188.59	4,143.06
	销售收入增长率	-6.66%	-5.75%	0.00%	0.00%
	毛利率	7.37%	6.50%	8.00%	9.00%
煤焦产品	销售收入	3,524.43	3,195.31	3,195.31	3,195.31
	成本	3,544.60	3,211.29	3,195.31	3,179.34
	销售收入增长率	-18.07%	-9.34%	0.00%	0.00%
	毛利率	-0.57%	-0.50%	0.00%	0.50%
精细化工产品	销售收入	466.53	546.34	660.57	802.13
	成本	384.17	464.39	554.88	673.79
	销售收入增长率	-22.97%	17.11%	20.91%	21.43%
	毛利率	17.65%	15.00%	16.00%	16.00%

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	15727	18815	20308
应收款项	2521	2946	3232	3866	4173	营业成本	16127	14102	15254	18104	19482
存货净额	1002	1119	1282	1516	1634	营业税金及附加	60	53	55	66	71
其他流动资产	623	609	786	941	1015	销售费用	22	17	16	19	20
流动资产合计	7154	7024	7674	8720	9243	管理费用	214	196	232	250	266
固定资产	7809	9794	10492	10309	9790	研发费用	144	114	118	141	152
无形资产及其他	1002	1072	1029	986	943	财务费用	171	167	171	198	191
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)
资产总计	16326	18284	19589	20410	20371	其他收入	48	22	(18)	(41)	(52)
短期借款及交易性金融负债	3795	3486	4950	5058	4586	营业利润	243	76	(8)	158	250
应付款项	1207	2273	1906	2253	2429	营业外净收支	3	11	10	10	10
其他流动负债	1346	1303	1475	1742	1878	利润总额	246	87	2	168	260
流动负债合计	6347	7063	8332	9054	8892	所得税费用	(4)	(51)	0	17	52
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	归属于母公司净利润	249	137	2	151	208
长期负债合计	1271	2466	2501	2536	2571	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7618	9529	10833	11590	11463	净利润	249	137	2	151	208
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(59)	(32)	20	(1)	(2)
股东权益	8707	8756	8756	8820	8907	折旧摊销	752	739	804	1016	1060
负债和股东权益总计	16326	18284	19589	20410	20371	公允价值变动损失	57	24	20	10	5
关键财务与估值指标						财务费用	171	167	171	198	191
每股收益	0.29	0.16	0.00	0.18	0.25	营运资本变动	(759)	462	(766)	(374)	(155)
每股红利	0.41	0.24	0.00	0.10	0.14	其它	59	32	(20)	1	2
每股净资产	10.18	10.33	10.33	10.40	10.50	经营活动现金流	299	1363	61	803	1117
ROIC	0.85%	-0.35%	-1%	0%	1%	资本开支	0	(2632)	(1500)	(800)	(500)
ROE	2.86%	1.57%	0%	2%	2%	其它投资现金流	(249)	1293	0	0	0
毛利率	4%	3%	3%	4%	4%	投资活动现金流	(249)	(1339)	(1500)	(800)	(500)
EBIT Margin	1%	1%	0%	1%	2%	权益性融资	21	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	6%	5%	7%	7%	负债净变化	100	1107	0	0	0
收入增长	40%	-13%	8%	20%	8%	支付股利、利息	(354)	(201)	(1)	(88)	(121)
净利润增长率	-73%	-45%	-99%	7507%	38%	其它融资现金流	1199	(1201)	1464	108	(473)
资产负债率	47%	52%	55%	57%	56%	融资活动现金流	711	612	1463	20	(593)
股息率	5.8%	3.3%	0.0%	1.4%	2.0%	现金净变动	761	636	23	24	24
P/E	24.5	44.1	3048.2	40.1	29.1	货币资金的期初余额	946	1707	2343	2366	2390
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	1707	2343	2366	2390	2414
EV/EBITDA	13.9	18.5	19.7	14.1	12.7	企业自由现金流	0	(1269)	(1408)	54	657
						权益自由现金流	0	(1363)	(115)	(16)	32

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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