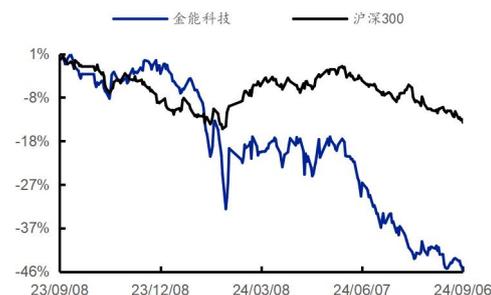


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：李振方 S0350524080003
 lizf@ghzq.com.cn

项目建设进展顺利，2024年H1业绩同比改善

——金能科技（603113）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
金能科技	-8.8%	-23.5%	-46.1%
沪深300	-3.3%	-10.0%	-15.2%

市场数据

市场数据	2024/09/06
当前价格(元)	4.57
52周价格区间(元)	4.56-8.78
总市值(百万)	3,875.13
流通市值(百万)	3,875.13
总股本(万股)	84,794.92
流通股本(万股)	84,794.92
日均成交额(百万)	27.81
近一月换手(%)	0.64

投资要点:

■ 产品价格下降，2024年H1营收下降

受烯烃产品销量减少及焦化产品价格下降的影响，2024年上半年，公司实现营业收入68.86亿元，同比-4.56%；公司炭黑产品实现营业收入22.34亿元，同比+0.83%，毛利为1.17亿元，毛利率为5.22%；烯烃产品实现营业收入22.07亿元，同比-11.24%，毛利为-0.18亿元，毛利率为-0.83%；煤焦产品实现营业收入16.41亿元，同比-12.25%，毛利为-0.04亿元，毛利率为-0.25%；精化产品实现营业收入2.55亿元，同比+1.02%，毛利为0.34亿元，毛利率为13.41%。

■ 原材料价格下降，2024年H1业绩同比改善

2024年上半年公司归母净利润-0.43亿元，同比收窄，主要受公司烯烃、炭黑产品毛利升高的影响。2024年上半年公司销售费用率为0.10%，同比-0.01个pct，基本保持不变；管理费用率为1.47%，同比+0.19个pct；研发费用率为0.77%，同比-0.07个pct，主要因为研发投入减少所致；财务费用率为1.28%，同比+0.41个pct，主要系公司票据贴现增加所致。2024年上半年公司经营生产的净现金流量为3.18亿元，同比增加1711.28%，主要因为丙烷等原料采购量比上年同期减少所致。

■ 公司生产运营稳健，项目进展顺利

2024上半年，面对复杂的外部环境和艰难的市场形势，公司坚持专业化的发展战略和绿色创新的发展模式，顺利完成新项目建设、积极推进降本增效，提高公司行业竞争力。项目建设方面，公司青岛基地已经形成丙烯180万吨/年，聚丙烯135万吨/年，炭黑48万吨/年的生产格局，成功采用Lummus工艺技术和Basell工艺技术，缔造了全球独特的资源循环利用模式。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，凸显公司产品的行业竞争力。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别171.50、205.33、230.20亿元，归母净利润分别为-0.65、1.12、2.45亿元，当前股价对应2025-2026年PE分别为34.45、15.80倍。公

司致力于在新材料、新能源等领域，打造国内独特的“C3+C4+光伏+氢气”绿色化工产业链，在建项目产能有序释放，有望迎来快速发展。首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 产品价格波动；原材料价格波动；行业竞争加剧；生产事故风险；产业政策变动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14584	17150	20533	23020
增长率(%)	-13	18	20	12
归母净利润（百万元）	137	-65	112	245
增长率(%)	-45	-147	273	118
摊薄每股收益（元）	0.16	-0.08	0.13	0.29
ROE(%)	2	-1	1	3
P/E	50.44	—	34.45	15.80
P/B	0.78	0.44	0.44	0.43
P/S	0.47	0.23	0.19	0.17
EV/EBITDA	10.64	11.20	11.82	8.57

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：公司分板块经营数据

业务板块		2020	2021	2022	2023	2024H1
炭黑及煤焦油深加工产品	营收 (亿元)	14.05	29.96	51.73	48.31	22.34
	毛利 (亿元)	2.54	4.86	3.26	3.56	1.17
	毛利率 (%)	18.09%	16.22%	6.30%	7.37%	5.22%
烯烃	营收 (亿元)		15.56	54.05	51.23	22.07
	毛利 (亿元)		-1.07	-1.39	-0.50	-0.18
	毛利率 (%)		-6.90%	-2.57%	-0.97%	-0.83%
煤焦产品	营收 (亿元)	35.85	6.88	7.74	35.24	16.41
	毛利 (亿元)	9.39	1.22	1.31	-0.20	-0.04
	毛利率 (%)	26.18%	17.72%	16.92%	-0.57%	-0.25%
精细化工产品	营收 (亿元)		53.09	43.02	0.84	2.55
	毛利 (亿元)		11.20	1.97	0.40	0.34
	毛利率 (%)		21.10%	4.58%	48.35%	13.41%
其他	营收 (亿元)	25.56	14.27	11.48	10.22	5.49
	毛利 (亿元)	1.70	0.35	1.59	1.55	0.04
	毛利率 (%)	6.64%	2.42%	13.84%	15.21%	0.76%
营业收入 (亿元)		75.45	119.76	168.01	145.84	68.86
毛利润 (亿元)		13.62	16.55	6.74	4.82	1.33
毛利率 (%)		18.05%	13.82%	4.01%	3.31%	1.92%
归母净利润 (亿元)		8.89	9.35	2.49	1.37	-0.43

资料来源：Wind，国海证券研究所

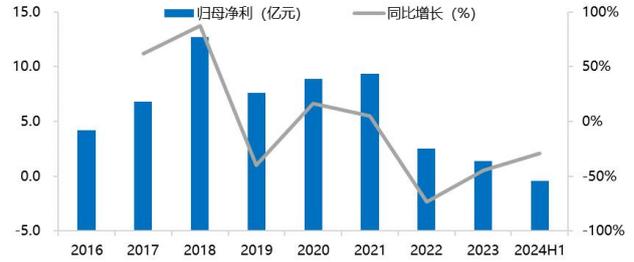
2、公司财务数据

图 1：2024H1 营收同比减少 4.56%



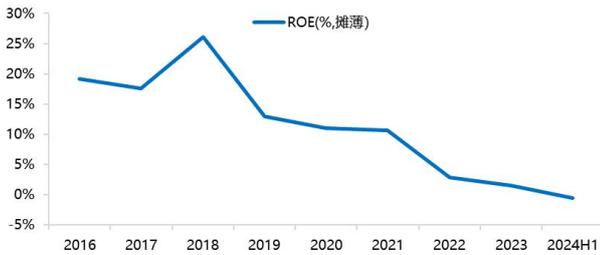
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：2024H1 归母净利润同比减亏



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：2024H1 年净资产收益率为-0.5%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2024H1 资产负债率为 51.91%



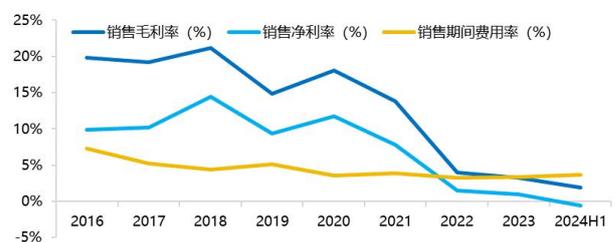
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2024H1 资产周转率为 37.99%



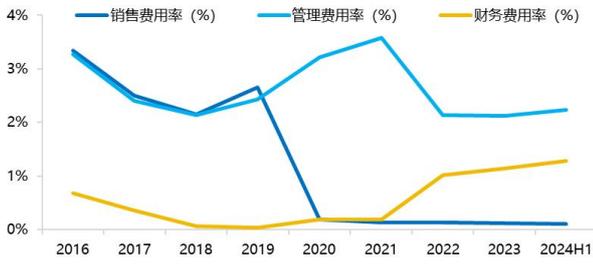
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2024H1 毛利率为 1.92%



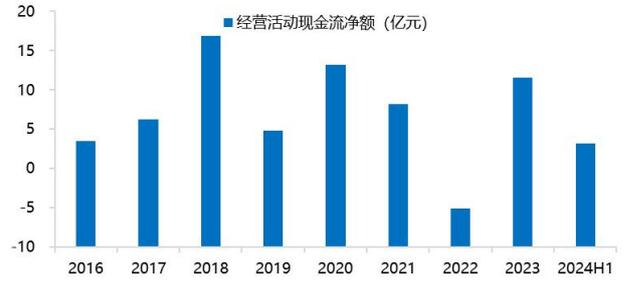
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2024H1 期间费用率为 3.62%



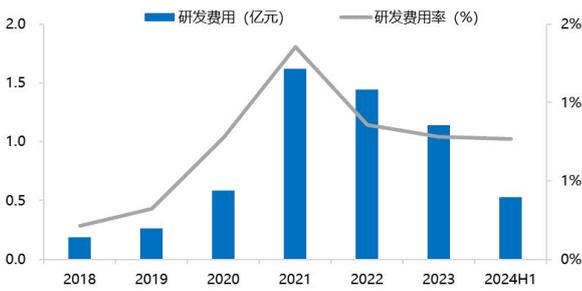
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024H1 经营活动现金净额 3.18 亿元



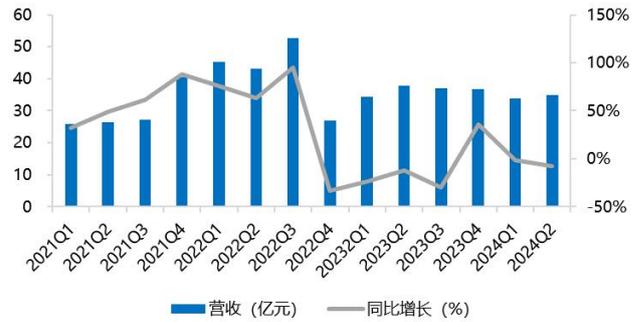
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：2024H1 研发费用达 0.53 亿元



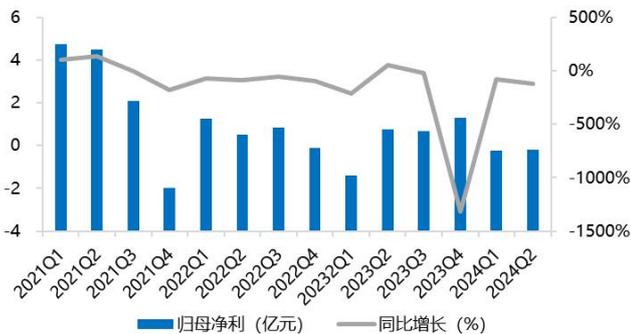
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024Q2 营收同比-7.26%



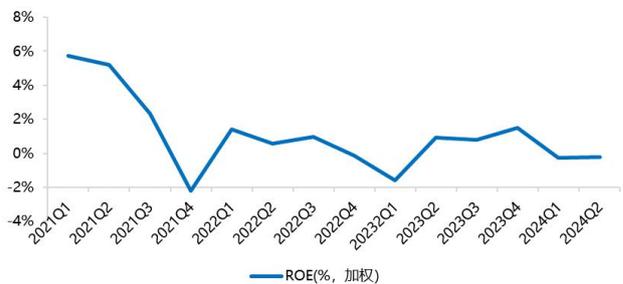
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：2024Q2 归母净利润为-0.19 亿元



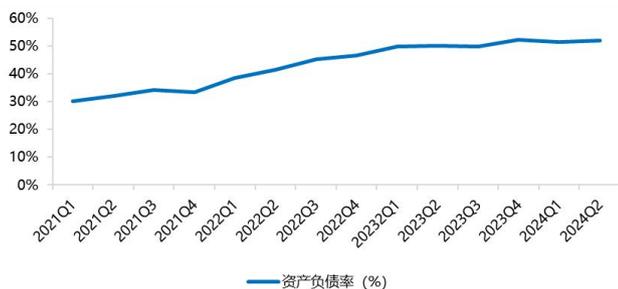
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



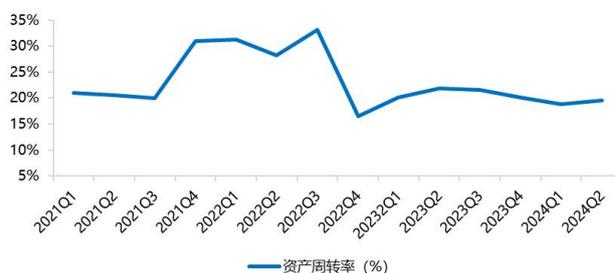
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



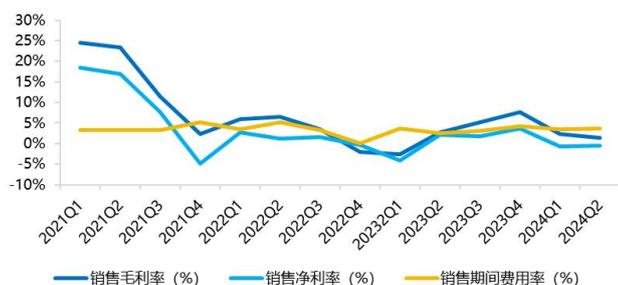
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



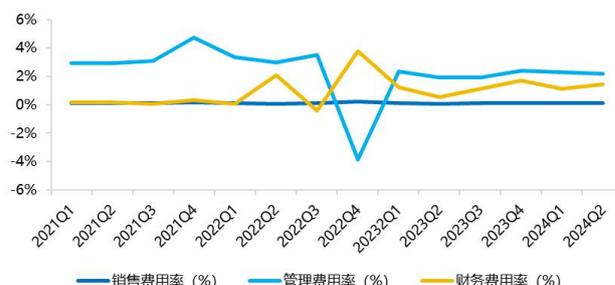
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



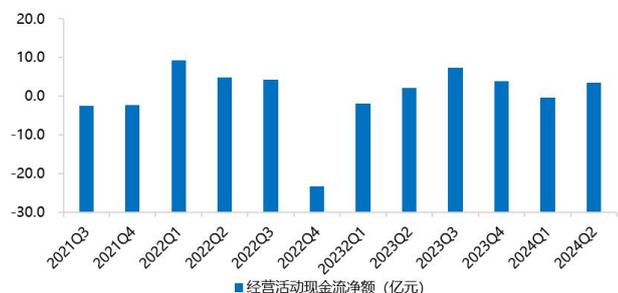
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



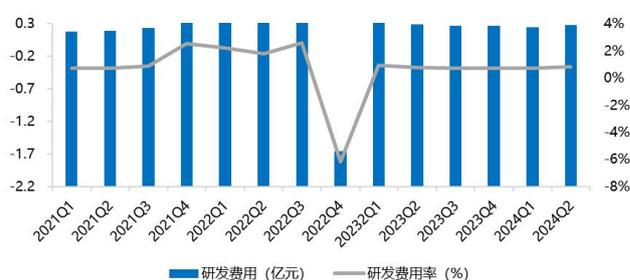
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q2 经营活动现金流净额 3.47 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况

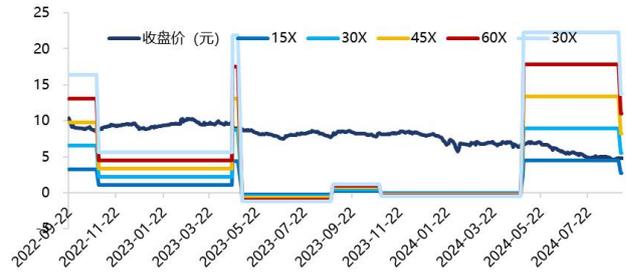


资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 收盘价及 PE (TTM)



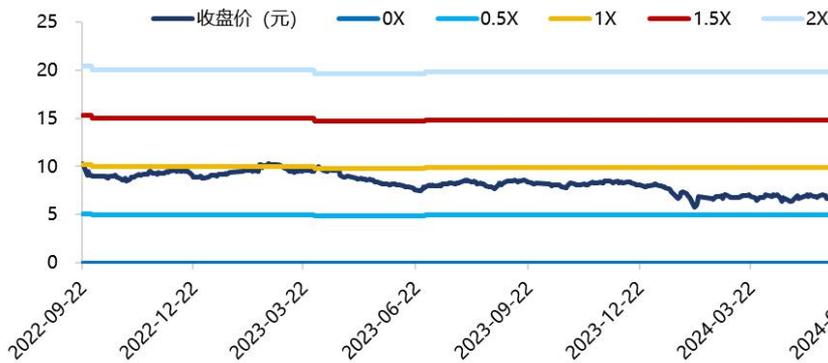
图 20: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/9/6

资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/9/6

图 21: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/9/6

3、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 171.50、205.33、230.20 亿元, 归母净利润分别为-0.65、1.12、2.45 亿元, 当前股价对应 2025-2026 年 PE 分别为 34.45、15.80 倍。公司致力于在新材料、新能源等领域, 打造国内独特的“C3+C4+光伏+氢气”绿色化工产业链, 在建项目产能有序释放, 有望迎来快速发展。首次覆盖, 给予“增持”评级。

4、风险提示

产品价格波动; 原材料价格波动; 行业竞争加剧; 生产事故风险; 产业政策变动风险。

附表：金能科技盈利预测表

证券代码：	603113				股价：	4.57		投资评级：	增持		日期：	2024/09/06	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	-1%	1%	3%	EPS	0.16	-0.08	0.13	0.29				
毛利率	3%	2%	3%	3%	BVPS	10.33	10.27	10.41	10.70				
期间费率	3%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	1%	0%	1%	1%	P/E	50.44	—	34.45	15.80				
成长能力					P/B	0.78	0.44	0.44	0.43				
收入增长率	-13%	18%	20%	12%	P/S	0.47	0.23	0.19	0.17				
利润增长率	-45%	-147%	273%	118%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.84	0.91	1.01	1.06	营业收入	14584	17150	20533	23020				
应收账款周转率	12.09	13.32	14.85	13.58	营业成本	14102	16790	19956	22293				
存货周转率	13.29	13.26	13.69	13.61	营业税金及附加	53	69	82	92				
偿债能力					销售费用	17	17	21	23				
资产负债率	52%	55%	58%	60%	管理费用	196	252	302	338				
流动比	0.99	0.88	0.87	0.93	财务费用	167	120	141	163				
速动比	0.77	0.64	0.66	0.71	其他费用/（-收入）	114	132	158	177				
					营业利润	76	-57	90	185				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	11	0	0	0				
现金及现金等价物	2350	2808	2874	3712	利润总额	87	-57	90	185				
应收款项	2889	2294	3257	3764	所得税费用	-51	8	-22	-60				
存货净额	1119	1413	1502	1775	净利润	137	-65	112	245				
其他流动资产	666	839	889	987	少数股东损益	0	0	0	0				
流动资产合计	7024	7354	8521	10237	归属于母公司净利润	137	-65	112	245				
固定资产	5740	5611	5408	4964									
在建工程	4053	5053	5553	5753	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1466	1509	1561	1618	经营活动现金流	1153	767	65	935				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	137	-65	112	245				
资产总计	18284	19527	21043	22572	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	3478	4436	5469	6029	折旧摊销	742	661	537	677				
应付款项	2273	2100	2402	3022	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	278	332	367	432	营运资金变动	114	66	-731	-154				
其他流动负债	1033	1497	1531	1569	投资活动现金流	-796	-1510	-836	-436				
流动负债合计	7063	8366	9769	11053	资本支出	-2210	-1583	-886	-490				
长期借款及应付债券	2175	2175	2175	2175	长期投资	1393	0	0	0				
其他长期负债	290	273	273	273	其他	22	73	50	54				
长期负债合计	2466	2449	2449	2449	筹资活动现金流	-39	1188	836	339				
负债合计	9529	10815	12218	13502	债务融资	-33	1366	1033	560				
股本	848	848	848	848	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	8756	8713	8825	9070	其它	-5	-178	-197	-221				
负债和股东权益总计	18284	19527	21043	22572	现金净增加额	276	458	66	838				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。