

2025年01月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 单季度扭亏为盈，青岛基地打开成长空间

—金能科技（603113.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

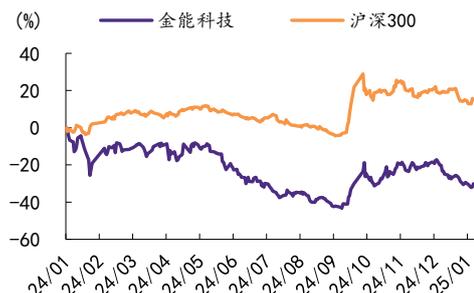
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-15

当前股价（元）	5.42
总市值（亿元）	46
总股本（百万股）	848
流通股本（百万股）	848
52周价格范围（元）	4.37-7.71
日均成交额（百万元）	46.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

Q3 单季度扭亏为盈

公司 2024 年前三季度实现营业总收入 121.5 亿元，同比增长 11.33%；实现归母净利润-0.32 亿元。Q3 单季度实现营业总收入 52.64 亿元，同比增长 42.32%，环比增长 50.44%；实现归母净利润 0.11 亿元，扭转 Q2 亏损态势。总体来看，公司 Q3 营业收入增量主要来源于新投产的烯烃二期项目，同时非经常性损益的减少垫高了 Q3 单季度归母净利润。

青岛二期项目贡献新产能，烯烃产销双升

公司 2024 第三季度实现烯烃产量 45.9 万吨，同比上涨 123.19%，环比上涨 174.6%；实现销量 44.8 万吨，同比上涨 127.34%，环比上涨 194.3%；第三季度烯烃产品平均售价 6651 元/吨，同比增长 16.03%，主要原材料丙烷价格 4684 元/吨，同比增长 15.49%。原材料价格涨幅接近产品价格，导致对毛利率增长的贡献有限，但考虑到新产能带来的规模效益，烯烃毛利率尚有提升空间。炭黑板块第三季度产量 17.7 万吨，同比+17.71%；销量 18.5 万吨，同比+15.34%；炭黑产品平均售价 7115 元/吨，同比-2.62%；主要原材料煤焦油/葱油价格同比-12.33%/-7.19%。煤焦板块第三季度产量 31.6 万吨，同比-3.35%；销量 31.5 万吨，同比-3.52%；煤焦产品单吨售价 1938 元，同比-11.33%。

青岛基地投产打开成长空间

青岛一期项目主要包括 90 万吨/年丙烷脱氢、45 万吨/年高性能聚丙烯，已于 2021 年建成。青岛二期项目主要包括 90 万吨/年 PDH、2*45 万吨/年高性能聚丙烯，已经在 2024 年全面投产。青岛基地产能投放后，公司总计拥有丙烷脱氢制丙烯 180 万吨/年、聚丙烯 135 万吨/年以及炭黑 48 万吨/年的生产能力，进一步巩固了公司在化工领域的市场地位。此外，青岛基地丙烷脱氢装置在生产过程中还会副产年产量达到 7.1 万吨的氢气，有力支持公司能源循环再利用。

盈利预测

公司盈利能力改善，青岛基地投产打开成长空间。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.23、1.83、3.36 亿元，当前股价对应 PE 分别为 197.9、24.9、13.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	14,584	15,772	18,269	20,528
增长率 (%)	-13.2%	8.1%	15.8%	12.4%
归母净利润 (百万元)	137	23	183	336
增长率 (%)	-44.9%	-83.2%	693.2%	83.2%
摊薄每股收益 (元)	0.16	0.03	0.22	0.40
ROE (%)	1.6%	0.3%	2.1%	3.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,343	2,634	2,955	3,422
应收款	2,946	3,186	3,690	4,147
存货	1,119	1,222	1,408	1,577
其他流动资产	616	666	770	865
流动资产合计	7,024	7,707	8,824	10,010
非流动资产:				
金融类资产	7	7	7	7
固定资产	5,740	7,769	8,215	8,054
在建工程	4,019	1,608	643	257
无形资产	1,072	1,018	965	914
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	429	429	429	429
非流动资产合计	11,260	10,824	10,252	9,654
资产总计	18,284	18,531	19,076	19,664
流动负债:				
短期借款	3,478	3,478	3,478	3,478
应付账款、票据	2,273	2,481	2,860	3,202
其他流动负债	1,033	1,033	1,033	1,033
流动负债合计	7,063	7,293	7,720	8,105
非流动负债:				
长期借款	2,175	2,175	2,175	2,175
其他非流动负债	290	290	290	290
非流动负债合计	2,466	2,466	2,466	2,466
负债合计	9,529	9,759	10,186	10,571
所有者权益				
股本	848	848	848	848
股东权益	8,756	8,772	8,891	9,092
负债和所有者权益	18,284	18,531	19,076	19,664

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	137	23	183	336
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	739	436	569	596
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	277	-161	-369	-334
经营活动现金净流量	1153	298	383	598
投资活动现金净流量	-796	383	518	548
筹资活动现金净流量	-67	-7	-64	-134
现金流量净额	291	674	837	1,011

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,584	15,772	18,269	20,528
营业成本	14,102	15,334	17,674	19,791
营业税金及附加	53	57	66	74
销售费用	17	18	21	24
管理费用	196	212	246	277
财务费用	167	163	154	141
研发费用	114	123	143	160
费用合计	494	517	564	602
资产减值损失	-24	-24	-24	-24
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	28	28	28	28
营业利润	76	3	104	201
加:营业外收入	12	12	12	12
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	87	15	116	212
所得税费用	-51	-9	-68	-124
净利润	137	23	183	336
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	137	23	183	336

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-13.2%	8.1%	15.8%	12.4%
归母净利润增长率	-44.9%	-83.2%	693.2%	83.2%
盈利能力				
毛利率	3.3%	2.8%	3.3%	3.6%
四项费用/营收	3.4%	3.3%	3.1%	2.9%
净利率	0.9%	0.1%	1.0%	1.6%
ROE	1.6%	0.3%	2.1%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	52.1%	52.7%	53.4%	53.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	12.6	12.6	12.6	12.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.16	0.03	0.22	0.40
P/E	33.3	197.9	24.9	13.6
P/S	0.3	0.3	0.3	0.2
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。