

金能科技 (603113.SH)

烯烃及炭黑盈利下滑拖累业绩，关注周期底部修复

2025 年 03 月 25 日

——公司 2024 年报点评报告

投资评级：买入（维持）

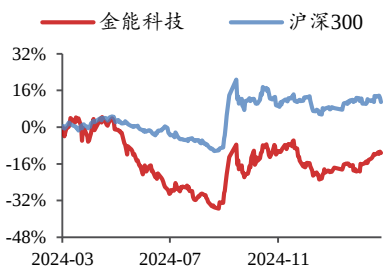
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/3/21
当前股价(元)	6.02
一年最高最低(元)	7.24/4.27
总市值(亿元)	51.05
流通市值(亿元)	51.05
总股本(亿股)	8.48
流通股本(亿股)	8.48
近 3 个月换手率(%)	44.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 盈利改善，关注烯烃二期全面投产和行业复苏——公司信息更新报告》-2024.11.1

《Q2 增量降本环比减亏，关注烯烃二期投产贡献——公司 2024 年中报点评报告》-2024.9.2

《Q1 增量降本同比减亏明显，关注烯烃二期投产贡献——2024 年一季报点评报告》-2024.4.30

● 烯烃及炭黑盈利下滑拖累业绩，关注周期底部修复，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 162.7 亿元，同比+11.5%，实现归母净利润-0.6 亿元，同比-142.13%，实现扣非后归母净利润-1.3 亿元，同比-1864.84%；单 Q4 看，实现营业收入 41.2 亿元，环比-21.8%，实现归母净利润-0.3 亿元，环比-340%，实现扣非后归母净利润-0.6 亿元，环比-1142.3%。考虑到烯烃及炭黑盈利下滑，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 1.25/2.2/3.3(2025-2026 年前值 3.7/6.5)亿元，同比+316.3%/+76.1%/+51.4%；EPS 为 0.15/0.26/0.39 元，对应当前股价 PE 为 40.8/23.2/15.3 倍。青岛一期烯烃项目成熟，二期已全面投产，未来产能增长有望降本增效，维持“买入”评级。

● 丙烷价格上涨致烯烃成本提升，炭黑产品售价下降致盈利有所回落

(1) 烯烃板块：2024 年公司烯烃产量 114.47 万吨，同比+37%，烯烃销量 112.236 万吨，同比+36.5%；2024 年烯烃单吨售价 6451.5 元/吨，同比+3.6%；2024 年烯烃单吨成本 6617.7 元/吨，同比+5.2%，其中主要原材料丙烷采购价格同比+3.29%；2024 年烯烃单吨毛利-166.2 元/吨，单吨亏损较 2023 年扩大 106 元/吨，随着青岛二期投产后产销量提升或降低单吨能源及固定成本，烯烃毛利率有望改善。(2) 炭黑板块：2024 年公司炭黑产量 67.2 万吨，同比+2.9%，炭黑销量 68.1 万吨，同比+5.1%；2024 年炭黑单吨售价 6880.9 元/吨，同比-7.8%；2024 年炭黑主要原材料煤焦油/蒽油价格同比-10.4%/-7.4%，原材料价格下滑导致炭黑单吨成本同比-7.1%至 6420.8 元/吨；受炭黑价格下跌幅度更大影响，2024 年公司炭黑单吨毛利 460.1 元/吨，同比-16.4%。

(3) 焦炭板块：2024 年公司煤焦产品销量 210.1 万吨，同比+5.9%，煤焦产品销量 209.1 万吨，同比+5.3%；2024 年煤焦产品单吨售价 1450 元/吨，同比-18.3%；煤焦产品单吨成本 1447.3 元/吨，同比-18.9%，其中主要原材料煤炭价格同比-13%；2024 年公司煤焦吨煤毛利 2.7 元/吨，煤焦产品受益于成本端下降而转盈。(4) 精细化工板块：2024 年精细产品产量 3.6 万吨，同比-21.7%，销量 3.7 万吨，同比-17.2%；2024 年精细产品单吨价格 2072.2 元/吨，同比+15.7%；单吨成本 10700.2 元/吨，同比+24.5%；受成本上升影响，精细产品单吨毛利同比-25.5%至 1371.9 元/吨。

● 两大基地聚焦循环化工，青岛二期下半年全面投产

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。青岛二期：90 万吨/年 PDH、2*45 万吨/年高性能聚丙烯项目已于 2024 年下半年全面投产，公司 PDH 产能由 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，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。

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。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,584	16,265	20,144	20,587	20,761
YOY(%)	-13.2	11.5	23.8	2.2	0.8
归母净利润(百万元)	137	-58	125	220	334
YOY(%)	-44.9	-142.1	316.3	76.1	51.4
毛利率(%)	3.3	1.8	4.0	5.1	5.6
净利率(%)	0.9	-0.4	0.6	1.1	1.6
ROE(%)	1.6	-0.7	1.4	2.5	3.6
EPS(摊薄/元)	0.16	-0.07	0.15	0.26	0.39
P/E(倍)	37.2	-88.2	40.8	23.2	15.3
P/B(倍)	0.6	0.6	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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7024	7940	10940	8876	11114
现金	2343	2831	3506	3583	3614
应收票据及应收账款	2889	1821	4012	1949	4063
其他应收款	57	111	96	115	98
预付账款	239	306	369	321	375
存货	1119	1612	1695	1648	1704
其他流动资产	377	1261	1261	1261	1261
非流动资产	11260	11076	12668	11934	10995
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5740	8804	9816	9232	8441
无形资产	1072	1172	1208	1235	1264
其他非流动资产	4448	1100	1644	1466	1291
资产总计	18284	19017	23608	20810	22109
流动负债	7063	9152	13667	10994	12334
短期借款	3478	4005	8931	7090	7583
应付票据及应付账款	2273	2424	3263	2485	3278
其他流动负债	1311	2724	1473	1419	1474
非流动负债	2466	1234	1186	841	465
长期借款	2175	1051	1002	657	282
其他非流动负债	290	184	184	184	184
负债合计	9529	10387	14853	11835	12800
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	848	848	848	848	848
资本公积	3065	3065	3065	3065	3065
留存收益	4563	4425	4550	4771	5105
归属母公司股东权益	8756	8630	8755	8976	9310
负债和股东权益	18284	19017	23608	20810	22109

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1153	217	23	3047	476
净利润	137	-58	125	220	334
折旧摊销	739	895	971	1088	1127
财务费用	167	202	337	412	358
投资损失	-28	14	14	14	14
营运资金变动	114	-752	-1395	1342	-1326
其他经营现金流	25	-85	-30	-30	-31
投资活动现金流	-796	-1722	-2580	-372	-205
资本支出	2217	487	2563	354	188
长期投资	1393	-984	0	0	0
其他投资现金流	28	-252	-17	-17	-17
筹资活动现金流	-39	1653	-1694	-758	-733
短期借款	-312	526	4926	-1841	493
长期借款	1162	-1125	-49	-345	-375
普通股增加	-7	0	0	0	0
资本公积增加	-68	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-814	2251	-6571	1428	-851
现金净增加额	276	142	-4251	1918	-463

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14584	16265	20144	20587	20761
营业成本	14102	15971	19337	19546	19595
营业税金及附加	53	52	65	66	67
营业费用	17	20	24	25	25
管理费用	196	194	241	246	248
研发费用	114	134	166	170	171
财务费用	167	202	337	412	358
资产减值损失	-24	-12	-15	-15	-15
其他收益	151	200	200	200	200
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	28	-14	-14	-14	-14
资产处置收益	0	-6	-6	-6	-6
营业利润	76	-111	173	322	498
营业外收入	12	24	24	24	24
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	87	-90	195	343	519
所得税	-51	-32	70	122	185
净利润	137	-58	125	220	334
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	-58	125	220	334
EBITDA	1110	1032	1534	1875	2036
EPS(元)	0.16	-0.07	0.15	0.26	0.39

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-13.2	11.5	23.8	2.2	0.8
营业利润(%)	-68.9	-247.5	255.6	85.5	54.8
归属于母公司净利润(%)	-44.9	-142.1	316.3	76.1	51.4
获利能力					
毛利率(%)	3.3	1.8	4.0	5.1	5.6
净利率(%)	0.9	-0.4	0.6	1.1	1.6
ROE(%)	1.6	-0.7	1.4	2.5	3.6
ROIC(%)	4.0	0.6	1.9	3.0	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.1	54.6	62.9	56.9	57.9
净负债比率(%)	40.3	45.9	78.3	51.1	50.2
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	12.1	14.9	14.9	14.9	14.9
应付账款周转率	8.4	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.07	0.15	0.26	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.26	0.03	3.59	0.56
每股净资产(最新摊薄)	10.04	9.90	10.05	10.31	10.70
估值比率					
P/E	37.2	-88.2	40.8	23.2	15.3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.8	7.9	7.2	4.7	4.4

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3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