

2025 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收增长态势向好，烯烃毛利率降低拖累业绩

—金能科技（603113.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

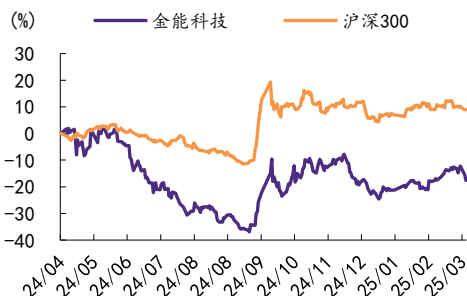
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-01

当前股价（元）	5.87
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	848
流通股本（百万股）	848
52 周价格范围（元）	4.37-7.18
日均成交额（百万元）	44.18

市场表现



相关研究

- 1、《金能科技（603113）：Q3 单季度扭亏为盈，青岛基地打开成长空间》2025-01-15

金能科技发布 2024 年年报：公司全年实现营业收入 162.65 亿元，同比增长 11.53%，归母净利润-0.58 亿元，同比减少 1.95 亿元，由正转负；2024 年第四季度实现营业收入 41.15 亿元，同比增长 12.13%，环比下滑 21.83%；实现归母净利润 -0.25 亿元，同比减少 0.36 亿元，由正转负。

投资要点

■ 营收、产能双扩，归母净利润由正转负

2024 年公司全年实现营业收入同比增长 11.53%，主要系二期 PDH、PP 项目顺利投产运行带来产销量增长。公司烯烃/炭黑/煤焦产品在 2024 年内生产量分别为 114.47/67.16/210.14 万吨，产量分别同比增长 37%/3%/6%；销量方面，烯烃/炭黑/煤焦产品销量分别为 112.26/68.05/209.09 万吨，销量分别同比增长 36%/5%/5%。虽然公司烯烃产品上产贡献大量业绩，但公司归母净利润由正转负，主要原因是产品价格降幅大于原材料价格降幅导致的产品毛利率下降。以占公司营业收入 45%的烯烃产品为例，产品营收较去年增长 41.36%，但营业成本增长 43.61%，导致毛利率为-2.58%。

■ 积极提高存货储备，经营性现金流净额大幅减少

期间费用方面，2024 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.12%、1.20%、1.24%、0.83%，与去年同期相比，销售费用率无变化，其他三项变化幅度分别为-0.15pct、+0.10pct，+0.05pct，无明显变动趋势。公司 2024 年经营活动现金流净额为 2.17 亿元，相比去年减少 81.23%，同时公司存货期末余额相比 2023 年增幅 43.98%，存货周转率亦有所下降，从 2023 年的 13.29（次）下降至 11.69（次），公司在遭受亏损的同时，正抓住原材料价格下降的契机，调用现金流提高存货储备以应对市场波动。

■ 轮胎市场增长迅猛，炭黑产业有望成为新增长点

国产新能源汽车产业的迅猛发展为机动车配件市场带来了广阔发展空间，预计 2024 - 2026 汽车替换轮胎市场空间为 2578/2770/2976 亿元，CAGR 24-26 为 7%。炭黑 66.7%的下游应用是轮胎制造，在当前烯烃产业毛利率低的背景下，占公司年营收额 28.79%的炭黑，相比烯烃而言受市场环境影

较弱，毛利率变动幅度较小，叠加下游机动车轮胎需求，炭黑产品有望成为公司新增长点。

■ 盈利预测

公司营收和产品产能双增，炭黑有望成为新增长点。预计公司2025-2027 年归母净利润分别为 1.26 亿元、2.44 亿元、3.28 亿元，当前股价对应 PE 分别为 39.6、20.4、15.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济衰退带来原油需求下降；项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期；产品价格大幅波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	16,265	18,163	21,626	21,824
增长率（%）	11.5%	11.7%	19.1%	0.9%
归母净利润（百万元）	-58	126	244	328
增长率（%）	-142.1%		94.1%	34.4%
摊薄每股收益（元）	-0.07	0.15	0.29	0.39
ROE（%）	-0.7%	1.4%	2.7%	3.6%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	16,265	18,163	21,626	21,824
现金及现金等价物	2,831	3,388	3,861	4,635	营业成本	15,971	17,631	20,839	20,923
应收款	1,931	2,156	2,568	2,591	营业税金及附加	52	59	70	70
存货	1,612	1,785	2,110	2,119	销售费用	20	22	26	26
其他流动资产	1,566	1,644	1,785	1,793	管理费用	194	217	258	261
流动资产合计	7,940	8,973	10,323	11,138	财务费用	202	113	99	78
非流动资产：					研发费用	134	150	179	180
金融类资产	903	903	903	903	费用合计	550	502	563	545
固定资产	8,797	8,598	8,180	7,697	资产减值损失	-12	-12	-12	-12
在建工程	646	258	103	41	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	1,172	1,113	1,055	999	投资收益	-14	-14	-14	-14
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-111	174	358	489
其他非流动资产	461	461	461	461	加：营业外收入	24	24	24	24
非流动资产合计	11,076	10,431	9,799	9,198	减：营业外支出	3	3	3	3
资产总计	19,017	19,405	20,123	20,337	利润总额	-90	196	380	510
流动负债：					所得税费用	-32	70	136	182
短期借款	4,005	4,005	4,005	4,005	净利润	-58	126	244	328
应付账款、票据	2,424	2,684	3,173	3,186	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,389	2,389	2,389	2,389	归母净利润	-58	126	244	328
流动负债合计	9,152	9,452	10,012	10,029					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,051	1,051	1,051	1,051	成长性				
其他非流动负债	184	184	184	184	营业收入增长率	11.5%	11.7%	19.1%	0.9%
非流动负债合计	1,234	1,234	1,234	1,234	归母净利润增长率	-142.1%		94.1%	34.4%
负债合计	10,387	10,686	11,246	11,263	盈利能力				
所有者权益					毛利率	1.8%	2.9%	3.6%	4.1%
股本	848	848	848	848	四项费用/营收	3.4%	2.8%	2.6%	2.5%
股东权益	8,630	8,718	8,877	9,074	净利率	-0.4%	0.7%	1.1%	1.5%
负债和所有者权益	19,017	19,405	20,123	20,337	ROE	-0.7%	1.4%	2.7%	3.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	54.6%	55.1%	55.9%	55.4%
净利润	-58	126	244	328	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	893	645	629	598	应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	9.9	9.9	9.9	9.9
营运资金变动	-621	-176	-318	-23	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	217	597	557	905	EPS	-0.07	0.15	0.29	0.39
投资活动现金净流量	-1722	586	573	545	P/E	-86.0	39.6	20.4	15.2
筹资活动现金净流量	2062	-38	-85	-131	P/S	0.3	0.3	0.2	0.2
现金流量净额	557	1,146	1,045	1,319	P/B	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

覃前：大连理工大学化工学士，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。