

## 金能科技 (603113.SH)

## 烯烃和炭黑放量，下修转股价和高分红提振信心

2025年08月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

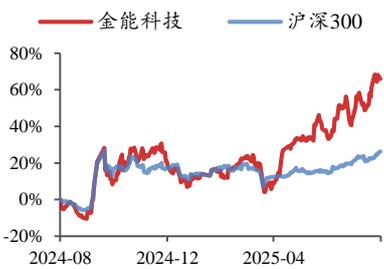
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/8/18
当前股价(元)	7.97
一年最高最低(元)	8.23/4.27
总市值(亿元)	67.58
流通市值(亿元)	67.58
总股本(亿股)	8.48
流通股本(亿股)	8.48
近3个月换手率(%)	111.97

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《烯烃及炭黑盈利下滑拖累业绩，关注周期底部修复—公司2024年报点评报告》-2025.3.25

《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

### ● 烯烃和炭黑放量，下修转股价和高分红提振信心，维持“买入”评级

公司发布2025年中报，2025年H1实现营业收入85.5亿元，同比+24.1%，实现归母净利润2643万元，同比+6944万元；实现扣非后归母净利润-3286万元，同比+3451万元；单Q2看，实现营业收入40.9亿元，环比-8.4%，实现归母净利润-4950万元，环比-165%，实现扣非后归母净利润-9284万元，环比-255%。考虑到公司主要业务行业趋势，尽管Q2盈利环比转亏，但核心产品价格已处底部区间，且原材料跌幅更大、库存减值压力集中释放，下半年盈利修复弹性大；叠加未来两年新项目投产带来的量增，我们维持2025-2027年盈利预测。预计2025-2027年实现归母净利润1.25/2.20/3.34亿元，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。青岛烯烃和炭黑项目已全面投产，且公司有望拓展氢能产业链，维持“买入”评级。

### ● 烯烃和炭黑产线全面投产，焦炭预计环比改善

(1) 烯烃板块：2025年H1烯烃产量73.86万吨，同比+113.5%；烯烃销量71.35万吨，同比+114.4%。单Q2来看，公司烯烃产量29.2万吨，环比-34.6%；销量32.18万吨，环比-17.8%；单吨售价6518元，环比+0.76%；量价共同作用下，2025Q2烯烃产品销售收入21亿元，环比-17.2%；成本端，丙烷采购价4439元/吨，环比-4.30%，对毛利起到正向贡献。(2) 炭黑板块：2025年H1炭黑产量37.14万吨，同比+26%；销量36.68万吨，同比25.6%。单Q2来看，公司炭黑产量17.4万吨，环比-11.7%；销量19.6万吨，环比+14.9%；单吨售价5810元，环比-8.29%。量增价减致2025Q2炭黑产品销售收入11.39亿元，环比+5.4%；成本端，主要原材料煤焦油、葱油均价分别环比-10.3%、-9.5%，带动单位成本下行。(3) 焦炭板块：2025年H1煤焦产量67.91万吨，同比-4.9%，销量68.11万吨，同比-4.1%。单Q2来看，公司煤焦产品销量32.3万吨，环比-9.48%；销量34.1万吨，环比基本持平(+0.16%)；单吨售价1476元，环比-12.62%；售价下跌主导，导致2025Q2煤焦产品销售收入5亿元，环比-12.3%；成本端，主要原材料煤炭均价1080元/吨，环比-18.3%，跌幅大于售价跌幅，预计Q2煤焦单位毛利环比改善。(4) 精细化工板块：2025年H1精细产品产量1.16万吨，同比-14.7%；销量1.07万吨，同比-22.8%。单Q2来看，精细产品产量5684吨，环比-3.65%；销量4827吨，环比-17.6%；单吨售价16969元，环比-1.6%。量价齐跌叠加，致2025Q2精细产品销售收入8190万元，环比-18.9%。

### ● 拓展氢能产业链、下修转股价、提高分红频次

拓展氢能业务：4月28日金能科技全资子公司与华旺能源科技有限公司签署《战略合作框架协议》，两公司现已共同投资建设了“供氢-输氢-储氢-加氢-用氢”一体站项目。下修转股价：金能转债本次一次性从9.75元/股下修至7.62元/股，幅度22%，基本贴着近期股价，此举既稳住了转债流动性，也向市场释放了管理层积极维护融资工具价值的信号。提高分红频次：公司半年内两度分红，其中一季报每股分红0.12元，中报每股分红0.235元，累计分红约3亿元，两次合计分红对应当前股价的股息率为4.45%，充分体现对股东回报的重视。

● 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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	18284	19017	23608	20810	22109
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	18284	19017	23608	20810	22109

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	87	-90	195	343	519
所得税	-51	-32	70	122	185
<b>净利润</b>	137	-58	125	220	334
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
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。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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