

2026年04月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量增叠加成本下行，外销开拓成长空间

—金能科技（603113.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

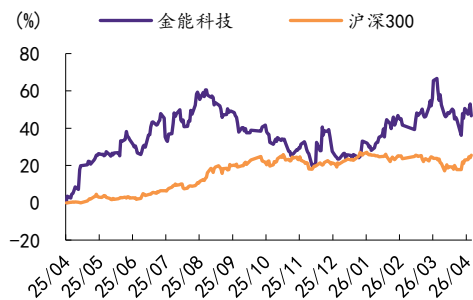
金能科技发布2025年年度业绩报告：2025年公司实现营业收入169.13亿元，同比增长3.98%；实现归母净利润0.22亿元，同比增加138.08%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入42.20亿元，同比增长2.55%，环比增长1.79%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长494.10%，环比增长195.80%。

基本数据

2026-04-16

当前股价(元)	7.16
总市值(亿元)	61
总股本(百万股)	848
流通股本(百万股)	848
52周价格范围(元)	5.3-8.2
日均成交额(百万元)	117.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《金能科技（603113）：烯烃出海新篇章，公司业绩扭亏为盈》2025-08-19
- 《金能科技（603113）：营收增长态势向好，烯烃毛利率降低拖累业绩》2025-04-02
- 《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

投资要点

■ 量增驱动叠加成本下行，盈利修复动能强劲

2025年公司营收和盈利皆有较大提升，核心驱动来自烯烃、炭黑两大产品量增叠加原料成本下行带来的毛利率增长。其中烯烃产品产量、销量分别达到156.95万吨和154.17万吨，分别同比增长37.11%和37.33%，毛利率同比提升2.51个百分点；炭黑产品实现产量78.41万吨，销量77.47万吨，分别同比增长16.75%和13.84%。成本端，主要原材料价格在2025年均有所回落，丙烷价格同比下降6.72%、煤炭价格同比下降29.92%，煤焦油价格同比-12.84%，葱油价格同比下滑13.11%。产品成本有效降低，叠加产销高增推动盈利修复，同时循环经济与规模优势进一步巩固，为长期盈利能力提供支撑。

■ 费率改善经营现金流高增，融资规模显著缩减

期间费用方面，公司2025年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化0.02pct/-0.19pct/-1.64pct/0.08pct，财务费用率下降主要原因为本期可转债未转股到期兑付部分冲减利息费用，销售与研发费用率保持平稳；现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为5.48亿元，较上年同期增长152.86%；筹资活动的现金流净额为1.27亿元，同比下降92.32%，主要系偿还到期票据融资款增加。

■ 高端化转型外销高增，降本增效打开成长空间

展望未来，公司成长空间清晰可期，180万吨/年丙烯、135万吨/年聚丙烯、48万吨/年炭黑产能已全面释放，规模效应持续兑现；同时加速推出高透明、高抗冲、细旦丝三大系列高端聚丙烯新牌号，推动产品结构升级。2025年公司对外贸

易持续上量，聚丙烯出口 49.60 万吨，同比增长约 29 倍；炭黑出口 24.27 万吨，同比增长 45%。目前公司聚丙烯、炭黑出口量分别占到两产品出口总量的 15.99%和 20.60%，对外市场的扩展已经成为公司的新增长点。公司采用独有的“丙烷脱氢-炭黑生产-锅炉产汽-丙烷脱氢”的循环模式，以天然气 3.5 元/方，85 方天然气产 1 吨蒸汽，蒸汽价格按 170 元/吨推算，以青岛工厂炭黑产量 40 万吨、PDH 产量 180 万吨计，年可增加效益约 3.5 亿元，持续降本增效。未来公司将持续深化高端化、国际化战略，不断优化产品结构与海外渠道，进一步提升综合竞争力与盈利水平。

盈利预测

公司核心产品烯烃和炭黑在 2025 年出口量大增，未来海外市场有望成为公司增长支柱。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.69、1.73、3.01 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36.0、35.1、20.2 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧；项目建设进度不及预期；产品价格波动；原材料价格波动；下游需求复苏不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	16,913	20,434	22,182	22,747
增长率（%）	4.0%	20.8%	8.6%	2.5%
归母净利润（百万元）	22	169	173	301
增长率（%）	-138.1%	666.3%	2.4%	74.3%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.20	0.20	0.36
ROE（%）	0.3%	2.1%	2.1%	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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,760	4,088	4,605	5,301
应收款	1,888	2,282	2,477	2,540
存货	1,423	1,687	1,834	1,870
其他流动资产	963	1,098	1,165	1,187
流动资产合计	8,035	9,155	10,081	10,898
非流动资产:				
金融类资产	314	314	314	314
固定资产	8,928	8,403	7,871	7,358
在建工程	117	47	19	8
无形资产	1,345	1,278	1,210	1,146
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	385	385	385	385
非流动资产合计	10,775	10,113	9,485	8,897
资产总计	18,810	19,268	19,566	19,795
流动负债:				
短期借款	6,404	6,404	6,404	6,404
应付账款、票据	1,509	1,789	1,945	1,983
其他流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010
流动负债合计	10,212	10,552	10,737	10,785
非流动负债:				
长期借款	407	407	407	407
其他非流动负债	156	156	156	156
非流动负债合计	563	563	563	563
负债合计	10,774	11,114	11,300	11,348
所有者权益				
股本	848	848	848	848
股东权益	8,036	8,154	8,266	8,447
负债和所有者权益	18,810	19,268	19,566	19,795

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	22	169	173	301
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	846	662	624	585
公允价值变动	3	3	3	3
营运资金变动	-324	-452	-224	-73
经营活动现金净流量	548	382	576	816
投资活动现金净流量	-184	595	560	525
筹资活动现金净流量	-35	-51	-61	-121
现金流量净额	328	926	1,076	1,221

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,913	20,434	22,182	22,747
营业成本	16,672	19,684	21,398	21,814
营业税金及附加	66	80	87	89
销售费用	24	30	32	33
管理费用	170	206	223	229
财务费用	-67	160	146	126
研发费用	154	185	201	206
费用合计	281	581	602	594
资产减值损失	-30	-30	-30	-30
公允价值变动	3	3	3	3
投资收益	11	11	11	11
营业利润	25	203	208	363
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	5	5	5	5
利润总额	27	204	209	364
所得税费用	5	35	36	62
净利润	22	169	173	301
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	22	169	173	301

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	4.0%	20.8%	8.6%	2.5%
归母净利润增长率	-138.1%	666.3%	2.4%	74.3%
盈利能力				
毛利率	1.4%	3.7%	3.5%	4.1%
四项费用/营收	1.7%	2.8%	2.7%	2.6%
净利率	0.1%	0.8%	0.8%	1.3%
ROE	0.3%	2.1%	2.1%	3.6%
偿债能力				
资产负债率	57.3%	57.7%	57.8%	57.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	9.0	9.0	9.0	9.0
存货周转率	11.7	11.7	11.7	11.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.03	0.20	0.20	0.36
P/E	275.7	36.0	35.1	20.2
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

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。