

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.08
总股本/流通股本(亿股)	8.48 / 8.48
总市值/流通市值(亿元)	60 / 60
52周内最高/最低价	8.20 / 5.54
资产负债率(%)	57.3%
市盈率	272.31
第一大股东	秦庆平

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

金能科技(603113)

循环体系构建成本优势，出海打开成长空间

● 事件

2026年4月14日，金能科技发布2025年年度报告，实现营业收入169.13亿元，同比增长4.01%；实现归属于上市公司股东的净利润0.22亿元，同比增长138.08%；实现扣除非经常性损益归母净利润-2.64亿元，同比下降104.62%。其中2025Q4，公司实现营收42.20亿元，环比增长1.78%；实现归母净利润1.00亿元，环比实现扭亏为盈(Q3为-1.05亿元)；实现扣除非经常性损益归母净利润-1.10亿元，亏损环比收窄(Q3为-1.21亿元)。

● 烯烃产品驱动收入增长，精化与炭黑板块承压

分产品板块来看，烯烃产品板块实现营收95.91亿元，同比增长32.43%，收入占比达到57.51%，毛利率同比提升2.51个百分点，成为公司收入增长的核心驱动力；炭黑产品板块实现营收43.18亿元，同比下降7.78%，毛利率同比下降3.89个百分点；煤焦产品板块实现营收23.56亿元，同比下降22.30%，毛利率同比提升3.22个百分点；精化产品实现营收4.13亿元，同比下降7.62%，毛利率同比下降14.46个百分点。

● 循环经济构筑核心成本优势，出海战略打开需求增量

公司秉承循环发展的理念，以青岛、齐河两大基地为核心，打造了“丙烷脱氢-炭黑生产-锅炉产汽-丙烷脱氢”及“炼焦化产-焦油加工-炭黑生产-尾气再炼焦”等全球独特的资源循环利用模式。在2025年复杂多变的宏观环境下，公司凭借显著的循环经济降本增效优势，有效抵御了市场波动。同时，公司坚定推进销售国际化战略，积极拓展海外市场。2025年全年PP(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%，依托青岛港等区位优势，海外出口强劲增长为公司产能消纳提供了有力的需求支撑。

● 地缘博弈推升油价，煤基炭黑价差有望走阔

近期受中东等地缘政治冲突发酵等宏观因素影响，国际原油价格持续高位震荡，布伦特原油价格走强。由于海外炭黑产能绝大多数为“油头”路线(高度依赖催化裂化澄清油等炼厂副产品)，原油价格中枢的上行直接推高了全球炭黑的边际生产成本，对国际炭黑价格形成强力支撑。金能科技的炭黑产能属于典型的“煤基”路线，核心原料为煤焦油。在当前国际市场“油强煤弱”、油煤价差拉大的宏观格局下，公司煤基炭黑的相对成本优势凸显。凭借底层的原料成本护城河，公司炭黑板块的盈利空间与价差有望在成本支撑下迎来显著修复。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	16913	19611	18863	18311
增长率 (%)	4.01	15.95	-3.81	-2.93
EBITDA (百万元)	779.46	1262.34	1331.81	1506.64
归属母公司净利润 (百万元)	22.04	118.65	151.68	280.93
增长率 (%)	138.08	438.39	27.83	85.21
EPS (元/股)	0.03	0.14	0.18	0.33
市盈率 (P/E)	272.58	50.63	39.61	21.38
市净率 (P/B)	0.75	0.75	0.74	0.72
EV/EBITDA	12.10	8.11	7.17	5.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	16913	19611	18863	18311	营业收入	4.0%	16.0%	-3.8%	-2.9%
营业成本	16672	19042	18255	17557	营业利润	122.7%	461.2%	28.5%	85.7%
税金及附加	66	77	74	72	归属于母公司净利润	138.1%	438.4%	27.8%	85.2%
销售费用	24	28	27	26	获利能力				
管理费用	170	197	190	184	毛利率	1.4%	2.9%	3.2%	4.1%
研发费用	154	178	171	166	净利率	0.1%	0.6%	0.8%	1.5%
财务费用	-67	146	156	154	ROE	0.3%	1.5%	1.9%	3.4%
资产减值损失	-30	2	2	2	ROIC	-0.4%	1.4%	1.5%	2.1%
营业利润	25	142	182	338	偿债能力				
营业外收入	7	7	5	4	资产负债率	57.3%	61.2%	62.2%	62.1%
营业外支出	5	5	4	3	流动比率	0.79	0.92	1.01	1.10
利润总额	27	143	183	339	营运能力				
所得税	5	25	31	58	应收账款周转率	18.99	18.90	17.26	17.34
净利润	22	119	152	281	存货周转率	10.99	12.49	11.47	11.49
归母净利润	22	119	152	281	总资产周转率	0.89	0.99	0.89	0.84
每股收益(元)	0.03	0.14	0.18	0.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	0.14	0.18	0.33
货币资金	3760	5485	6966	8086	每股净资产	9.47	9.49	9.60	9.80
交易性金融资产	314	414	514	614	估值比率				
应收票据及应收账款	1695	1966	1891	1836	PE	272.58	50.63	39.61	21.38
预付款项	196	224	215	206	PB	0.75	0.75	0.74	0.72
存货	1423	1625	1558	1499	现金流量表				
流动资产合计	8035	10529	11993	13128	净利润	22	119	152	281
固定资产	8933	8365	7589	6809	折旧和摊销	851	973	992	1014
在建工程	117	117	131	162	营运资本变动	-287	-410	-25	-55
无形资产	1345	1392	1434	1471	其他	-39	150	180	195
非流动资产合计	10775	10254	9534	8822	经营活动现金流净额	548	831	1299	1434
资产总计	18810	20784	21527	21950	资本开支	-710	-426	-248	-278
短期借款	6404	7404	7904	8204	其他	526	-90	-90	-89
应付票据及应付账款	1509	1724	1653	1590	投资活动现金流净额	-184	-517	-337	-367
其他流动负债	2299	2340	2264	2182	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	10212	11468	11820	11975	债务融资	168	1699	798	397
其他	563	1262	1562	1661	其他	-41	-235	-277	-343
非流动负债合计	563	1262	1562	1661	筹资活动现金流净额	127	1463	520	54
负债合计	10774	12730	13382	13637	现金及现金等价物净增加额	437	1725	1482	1120
股本	848	848	848	848					
资本公积金	3044	3044	3044	3044					
未分配利润	3596	3597	3665	3791					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	547	565	587	629					
所有者权益合计	8036	8054	8145	8313					
负债和所有者权益总计	18810	20784	21527	21950					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048