

金能科技（603113）2022年中报点评

**成本端承压拖累业绩，静待终端需求复苏**

- ❖ **宏观环境波动+需求低迷挤压 2022 上半年利润。**公司于 2022 年上半年实现营收 88.25 亿元，同比+69.33%，其中 Q1/Q2 分别实现营收 45.18/43.07 亿元，分别同比+75.55%/+63.25%，同比的高增长主要受益于青岛 48 万吨/年绿色炭黑项目的投产。然而，受到俄乌冲突、疫情反复、能源价格大涨等因素，叠加经济增速放缓、需求低迷影响，上半年公司利润端承压。据百川盈孚统计，2022H1 焦炭均价和焦化行业毛利（焦炭-焦煤价差）分别为 3164/134 元/吨，同比+31.2%/-81.8%，而当前焦炭均价和焦化行业毛利分别 2500/150 元/吨，成本端仍有一定压力。此外，煤焦油、丙烷等原材料价格仍维持相对高位，当前价格分别较 2021 年同期+43.4%/+18.6%。在此影响下上半年公司实现毛利率/净利率 6.19%/1.97%，较 2021 年同期下滑较大。
- ❖ **青岛项目投产带动产销增长，规模优势逐步显现，同时静待钢铁、轮胎等终端需求复苏。**据公司半年报披露，上半年公司青岛新材料与氢能综合利用一期项目运行平稳并顺利完成计划检修，通过一系列技改和优化，大大提高了装置运行效率，同时大幅降低了产品物耗和能耗。二期项目按照规划设计，工程施工建设稳步推进，其计划建设 90 万吨/年丙烷脱氢与 90 万吨/年高性能聚丙烯项目，其中 PP 装置分别采用 SpheriPol 和 Spherizone 工艺技术，各建设一条 45 万吨/年的 PP 生产线，其中后者技术工艺是最新一代聚丙烯生产工艺技术。二期项目预计于 2023 年四季度陆续投产。伴随疫情逐渐缓解，终端需求或逐步复苏，如轮胎消费、基建开工等或将回暖，公司盈利有望实现改善。
- ❖ **响应“碳中和”发展趋势，奠定可持续发展基础。**公司作为传统的资源综合利用型化工企业，积极响应国家“双碳”战略，创新布局新能源、新材料产业。金能沐关岛海上光伏发电项目，将利用棋子湾海域滩涂将智慧光伏云平台融合智慧渔业系统，实现“渔光互补”集约创新、绿色赋能。该项目分期建设，其中一期建设 129.7MW 海上光伏发电，光伏二期规划容量 129.7MW，实现光伏项目发电侧与金能化工用电侧无缝连接，所发电量直供金能化工园区就地消纳。据公司最新公告，当前该项目已完成全部审批手续，将择期开工建设。我们预期金能化学未来将成为公司海上光伏发电项目、专用化学品和新材料等业务拓展的重要基地。
- ❖ **投资建议：**我们预期公司 2022-2024 年可分别实现归母净利润 6.01、12.64 亿、14.82 亿元，对应 PE 分别为 14.8x、7.0x、6.0x。短期公司利润受成本压力较大，中长期公司成长性显著。考虑到短期业绩的波动性，同时参考公司历史估值，我们给予公司 2023 年 8 倍目标 P/E，对应目标价 11.84 元，将公司下调至“推荐”评级。

- ❖ **风险提示：**新项目投产进度不及预期；原材料价格大幅波动等。

**主要财务指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	11,976	15,334	16,795	19,116
同比增速(%)	58.7%	28.0%	9.5%	13.8%
归母净利润(百万)	935	601	1,264	1,482
同比增速(%)	5.1%	-35.7%	110.3%	17.2%
每股盈利(元)	1.09	0.70	1.48	1.73
市盈率(倍)	9.5	14.8	7.0	6.0
市净率(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 9 月 5 日收盘价

**推荐（下调）**

目标价：11.84 元

当前价：10.41 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com  
执业编号：S0360522050001

联系人：郑轶

邮箱：zhengyi@hcyjs.com

**公司基本数据**

总股本(万股)	85,508.11
已上市流通股(万股)	85,508.11
总市值(亿元)	86.28
流通市值(亿元)	86.28
资产负债率(%)	41.39
每股净资产(元)	10.16
12 个月内最高/最低价	21.96/9.11

**市场表现对比图(近 12 个月)**



**相关研究报告**

《金能科技（603113）重大事项点评：董家口码头建成，PDH 项目全面投产》

2021-08-26

《金能科技（603113）2021 年中报点评：C3 项目投产打开成长天花板，海上光伏项目探索能耗双控从严背景下的新解决方案》

2021-08-19

《金能科技（603113）2020 年报点评：成本优势显著，PDH 业务打开成长空间》

2021-04-20

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	946	112	1,250	2,460
应收票据	32	393	456	443
应收账款	678	843	898	1,045
预付账款	320	380	418	498
存货	1,151	1,253	1,354	1,582
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,933	3,009	3,121	3,341
流动资产合计	5,060	5,990	7,497	9,369
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6,844	7,018	6,509	6,007
在建工程	109	809	1,909	3,009
无形资产	976	879	791	712
其他非流动资产	134	133	133	133
非流动资产合计	8,063	8,839	9,342	9,861
<b>资产合计</b>	<b>13,123</b>	<b>14,829</b>	<b>16,839</b>	<b>19,230</b>
短期借款	1,337	1,587	1,737	1,837
应付票据	24	467	491	502
应付账款	1,420	1,773	2,074	2,589
预收款项	0	0	0	0
合同负债	287	367	402	457
其他应付款	105	105	105	105
一年内到期的非流动负债	0	3	1	1
其他流动负债	120	152	190	217
流动负债合计	3,293	4,454	5,000	5,708
长期借款	0	200	400	600
应付债券	858	858	858	858
其他非流动负债	219	219	219	219
非流动负债合计	1,077	1,277	1,477	1,677
<b>负债合计</b>	<b>4,370</b>	<b>5,731</b>	<b>6,477</b>	<b>7,385</b>
归属母公司所有者权益	8,753	9,098	10,362	11,845
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,753</b>	<b>9,098</b>	<b>10,362</b>	<b>11,845</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,123</b>	<b>14,829</b>	<b>16,839</b>	<b>19,230</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>823</b>	<b>659</b>	<b>2,134</b>	<b>2,218</b>
现金收益	1,477	1,516	2,188	2,340
存货影响	-605	-102	-101	-228
经营性应收影响	-32	-537	-125	-184
经营性应付影响	-200	796	325	526
其他影响	182	-1,013	-153	-235
<b>投资活动现金流</b>	<b>-615</b>	<b>-1,650</b>	<b>-1,350</b>	<b>-1,300</b>
资本支出	-1,069	-1,641	-1,377	-1,327
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	454	-9	27	27
<b>融资活动现金流</b>	<b>413</b>	<b>157</b>	<b>354</b>	<b>292</b>
借款增加	731	453	348	300
股利及利息支付	-324	-50	-50	-50
股东融资	0	0	0	0
其他影响	6	-246	56	42

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>11,976</b>	<b>15,334</b>	<b>16,795</b>	<b>19,116</b>
营业成本	10,321	13,866	14,546	16,502
税金及附加	59	96	96	111
销售费用	16	31	25	29
管理费用	266	368	403	459
研发费用	162	230	252	287
财务费用	23	50	50	50
信用减值损失	-11	-11	-11	-11
资产减值损失	-105	-50	-30	-30
公允价值变动收益	0	-50	-20	-20
投资收益	41	41	41	41
其他收益	63	63	63	63
<b>营业利润</b>	<b>1,123</b>	<b>692</b>	<b>1,472</b>	<b>1,728</b>
营业外收入	16	16	16	17
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1,138</b>	<b>707</b>	<b>1,487</b>	<b>1,744</b>
所得税	203	106	223	262
<b>净利润</b>	<b>935</b>	<b>601</b>	<b>1,264</b>	<b>1,482</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>935</b>	<b>601</b>	<b>1,264</b>	<b>1,482</b>
NOPLAT	954	644	1,307	1,524
EPS(摊薄) (元)	1.09	0.70	1.48	1.73

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	58.7%	28.0%	9.5%	13.8%
EBIT 增长率	9.0%	-34.8%	102.9%	16.7%
归母净利润增长率	5.1%	-35.7%	110.3%	17.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.8%	9.6%	13.4%	13.7%
净利率	7.8%	3.9%	7.5%	7.8%
ROE	10.7%	6.6%	12.2%	12.5%
ROIC	11.7%	7.0%	12.4%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.3%	38.6%	38.5%	38.4%
债务权益比	27.6%	31.5%	31.0%	29.7%
流动比率	1.5	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	16	18	19	18
应付账款周转天数	48	41	48	51
存货周转天数	30	31	32	32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.09	0.70	1.48	1.73
每股经营现金流	0.96	0.77	2.50	2.59
每股净资产	10.24	10.64	12.12	13.85
<b>估值比率</b>				
P/E	9.5	14.8	7.0	6.0
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	19.9	20.6	13.9	12.9

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 分析师：冯昱祺

伯明翰大学金融工程硕士，曾就职于神华集团，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522