

金能科技（603113）2022年报暨2023年一季度报点评

业绩有望触底反弹，烯烃项目奠定未来增量

事项:

❖ 公司发布2022年度&2023年一季度报告: 2022年实现营收168.0亿元, 同比+39.9%, 实现归母净利润2.5亿元, 同比-73.1%, 实现扣非归母净利润0.1亿元, 同比-98.5%; 2023Q1实现营收34.4亿元, 同比-23.8%, 实现归母净利润-1.4亿元, 同比由盈转亏, 实现扣非归母净利润-1.8亿元, 同比由盈转亏。

评论:

❖ 从2022年业绩来看: 青岛基地释放烯烃产能, 原材料价格高涨致毛利率承压。2022年公司实现毛利率3.7pct, 同比-11.6pct。烯烃: 青岛一期投产致产销量大幅增长, 产/销量分别为76.5/78.0万吨, 同比+219.1%/+253.9%, 实现毛利率-2.6%, 同比+4.7pct, 毛利率上升主要由于开工率上行, 但由于原材料丙烷价格高位仍处于亏损状态; 炭黑: 产/销量分别为61.8/62.5万吨, 同比+31.1%/37.1%, 毛利率同比-9.9pct; 煤焦: 产/销量分别为192.2/193.5万吨, 同比-13.9%/-16.2%, 22年市场价差(焦炭-1.1*炼焦煤)约为-75元/吨, 同比-147.2%, 毛利率因此显著降低, 同比-16.5pct。精细化工产品: 产/销量同比-37.1%/-39.3%, 毛利率同比+11.6pct。

❖ 从2023Q1业绩来看: 炭黑盈利同环比均改善, 烯烃产能利用率不足拖累业绩。2023Q1公司实现毛利率-2.7%, 同比/环比分别-8.6pct/-0.7pct, 环比下滑主要系烯烃开工率不足和煤焦业务价差继续收窄影响。烯烃: 2023Q1实现产/销量分别为16.5/14.4万吨, 同比-18.5%/-25.4%, 环比-23.6%/-37.3%, 产销下滑反映开工率不足, 或导致均摊费用增加影响盈利水平。23Q1聚丙烯市场价差(聚丙烯-1.19*丙烷)约2451元/吨, 同比+14.2%/环比-6.4%; 炭黑: 原材料煤焦油大幅下行, 价差改善明显。23Q1实现产/销量13.0/11.4万吨, 同比-2.7%/-4.3%, 环比-38.2%/-46.2%, 市场价差均值(炭黑-1.1*煤焦油)约为4410元/吨, 同比+29.2%/环比+3.2%。煤焦: 23Q1实现产/销量34.4/34.3万吨, 同比+1.2%/-0.3%, 环比-63.1%/-65.1%, 市场价差均值(焦炭-1.1*炼焦煤)约为132元/吨, 同比-82.3%/环比+57.2%。精细化工产品: 产/销量同比+43.9%/+20.0%, 环比-83.2%/-81.7%。

❖ 业绩有望逐步修复, 中长期增量可期。随着青岛一期烯烃业务逐渐成熟, 开工率提升后烯烃业务边际改善可期; 原材料炼焦煤价格的加速回落与保交楼等地产政策的积极实施下, 煤焦板块价差有望触底反弹; 煤焦油下游需求支撑弱势, 价格同样快速走跌, 炭黑价差有望延续改善趋势, 据Wind数据, 截至2023年4月29日, Q2炭黑价差环比+5.9%。中长期来看, 青岛一期项目运作日益成熟, 盈利在望, 青岛二期项目稳步建设, 预计将于年底投产, 投产后公司PDH产能将达到180万吨/年, 聚丙烯产能将达到135万吨/年, 另公司将于2024年底投产山梨酸钾4万吨/年。同时公司积极规划布局青岛三期项目, 设计多种高附加值产品如丙烯酸丁酯和高吸水性树脂产能, 目前已处于立项办理阶段, 预计2025年年底投产。基于以上产能储备, 公司将进一步延伸产业链条, 完善循环经济模式, 建立成本护城河。

❖ 投资建议: 结合短期外部环境压力及产能建设预期, 我们将2023-2024年净利润由此前的12.64/14.82亿元下调至7.28/14.23亿元, 并新增2025年净利润预测为15.31亿元。对应当前PE分别为11x/6x/5x。考虑到公司中长期增量显著以及公司利润处于底部, 给予2023年12倍PE, 对应目标价10.20元, 维持“推荐”评级。

❖ 风险提示: 产能释放不及预期, 下游需求走弱, 原材料价格上涨

主要财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万) | 16,801 | 14,782 | 19,405 | 19,625 |
| 同比增速(%) | 40.3% | -12.0% | 31.3% | 1.1% |
| 归母净利润(百万) | 249 | 728 | 1,423 | 1,531 |
| 同比增速(%) | -73.3% | 192.0% | 95.6% | 7.6% |
| 每股盈利(元) | 0.29 | 0.85 | 1.66 | 1.79 |
| 市盈率(倍) | 32 | 11 | 6 | 5 |
| 市净率(倍) | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年4月28日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 10.20元

当前价: 9.28元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

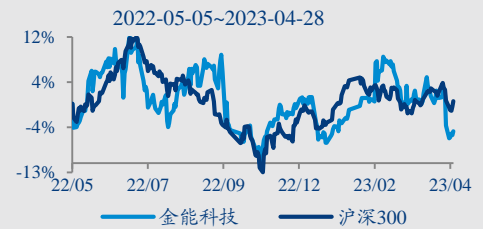
邮箱: yanghui@hcyjs.com

执业编号: S0360522050001

公司基本数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(万股) | 85,508.72 |
| 已上市流通股(万股) | 85,508.72 |
| 总市值(亿元) | 79.35 |
| 流通市值(亿元) | 79.35 |
| 资产负债率(%) | 49.80 |
| 每股净资产(元) | 9.74 |
| 12个月内最高/最低价 | 11.32/8.71 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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》

2022-09-06

《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

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,707 | 3,639 | 7,568 | 12,019 |
| 应收票据 | 1,369 | 607 | 788 | 814 |
| 应收账款 | 1,051 | 819 | 1,107 | 1,136 |
| 预付账款 | 267 | 342 | 450 | 422 |
| 存货 | 1,002 | 1,131 | 1,462 | 1,458 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 1,758 | 2,754 | 2,660 | 2,324 |
| 流动资产合计 | 7,154 | 9,293 | 14,035 | 18,174 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 6,190 | 12,109 | 12,912 | 12,991 |
| 在建工程 | 1,591 | 2,349 | 1,622 | 1,050 |
| 无形资产 | 1,002 | 1,059 | 1,041 | 1,038 |
| 其他非流动资产 | 389 | 389 | 389 | 390 |
| 非流动资产合计 | 9,172 | 15,906 | 15,965 | 15,468 |
| 资产合计 | 16,326 | 25,199 | 30,000 | 33,641 |
| 短期借款 | 3,790 | 6,244 | 8,197 | 10,080 |
| 应付票据 | 12 | 336 | 338 | 205 |
| 应付账款 | 1,195 | 974 | 908 | 910 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 255 | 224 | 294 | 298 |
| 其他应付款 | 138 | 138 | 138 | 138 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 其他流动负债 | 953 | 803 | 1,052 | 1,059 |
| 流动负债合计 | 6,347 | 8,722 | 10,931 | 12,693 |
| 长期借款 | 100 | 5,972 | 7,441 | 8,375 |
| 应付债券 | 913 | 913 | 913 | 913 |
| 其他非流动负债 | 258 | 258 | 258 | 258 |
| 非流动负债合计 | 1,271 | 7,144 | 8,612 | 9,547 |
| 负债合计 | 7,618 | 15,866 | 19,544 | 22,240 |
| 归属母公司所有者权益 | 8,707 | 9,332 | 10,456 | 11,401 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 8,707 | 9,332 | 10,456 | 11,401 |
| 负债和股东权益 | 16,326 | 25,199 | 30,000 | 33,641 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | -513 | 1,912 | 2,429 | 3,801 |
| 现金收益 | 1,173 | 1,930 | 3,391 | 3,652 |
| 存货影响 | 148 | -129 | -331 | 4 |
| 经营性应收影响 | -1,600 | 1,004 | -495 | 48 |
| 经营性应付影响 | -204 | 103 | -63 | -132 |
| 其他影响 | -29 | -997 | -72 | 230 |
| 投资活动现金流 | -1,359 | -7,831 | -1,146 | -1,039 |
| 资本支出 | -1,605 | -7,519 | -1,504 | -1,035 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 247 | -312 | 358 | -4 |
| 融资活动现金流 | 1,814 | 7,851 | 2,645 | 1,689 |
| 借款增加 | 2,613 | 8,326 | 3,421 | 2,818 |
| 股利及利息支付 | -354 | -718 | -1,107 | -1,217 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -444 | 243 | 331 | 88 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 16,801 | 14,782 | 19,405 | 19,625 |
| 营业成本 | 16,127 | 13,155 | 16,802 | 16,823 |
| 税金及附加 | 60 | 75 | 96 | 91 |
| 销售费用 | 22 | 19 | 25 | 25 |
| 管理费用 | 214 | 189 | 248 | 250 |
| 研发费用 | 144 | 127 | 166 | 168 |
| 财务费用 | 171 | 418 | 522 | 589 |
| 信用减值损失 | -24 | -124 | -53 | -67 |
| 资产减值损失 | -57 | -85 | -82 | -75 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 其他收益 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 营业利润 | 243 | 853 | 1,672 | 1,799 |
| 营业外收入 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 营业外支出 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 246 | 856 | 1,674 | 1,801 |
| 所得税 | -4 | 128 | 251 | 270 |
| 净利润 | 249 | 728 | 1,423 | 1,531 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 249 | 728 | 1,423 | 1,531 |
| NOPLAT | 423 | 1,083 | 1,867 | 2,032 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.29 | 0.85 | 1.66 | 1.79 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 40.3% | -12.0% | 31.3% | 1.1% |
| EBIT 增长率 | -64.1% | 205.4% | 72.5% | 8.8% |
| 归母净利润增长率 | -73.3% | 192.0% | 95.6% | 7.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 4.0% | 11.0% | 13.4% | 14.3% |
| 净利率 | 1.5% | 4.9% | 7.3% | 7.8% |
| ROE | 2.9% | 7.8% | 13.6% | 13.4% |
| ROIC | 3.5% | 6.2% | 8.7% | 8.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 46.7% | 63.0% | 65.1% | 66.1% |
| 债务权益比 | 58.2% | 143.5% | 160.8% | 172.2% |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 速动比率 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 1.3 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 应收账款周转天数 | 19 | 23 | 18 | 21 |
| 应付账款周转天数 | 29 | 30 | 20 | 19 |
| 存货周转天数 | 24 | 29 | 28 | 31 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.29 | 0.85 | 1.66 | 1.79 |
| 每股经营现金流 | -0.60 | 2.24 | 2.84 | 4.44 |
| 每股净资产 | 10.18 | 10.91 | 12.23 | 13.33 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 32 | 11 | 6 | 5 |
| P/B | 1 | 1 | 1 | 1 |
| EV/EBITDA | 11 | 6 | 3 | 3 |

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：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。

助理研究员：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。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 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 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 高级销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 高级销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 高级销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@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 |
| | 王春丽 | 销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 邵婧 | 高级销售经理 | 021-20572560 | shaojing@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 高级销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 销售助理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 销售助理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售经理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@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 |