

## 金能科技 (603113.SH)

## 成本上涨拖累 Q4 业绩，价差扩大&新项目有望修复

2022 年 04 月 24 日

### 业绩

### ——公司年报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2022/4/22
当前股价(元)	10.79
一年最高最低(元)	22.64/10.78
总市值(亿元)	92.26
流通市值(亿元)	78.08
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	7.24
近 3 个月换手率(%)	89.73

● **成本上涨拖累 Q4 业绩，价差扩大&新项目有望修复业绩。维持“买入”评级**  
 公司发布年报，2021 年实现营收 119.8 亿元，同比+58.7%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比+5.1%；其中 Q4 实现营收 40.6 亿元，同比+88.4%，实现归母净利润 -2.0 亿元，同比-178.9%。烯烃投产后，丙烯-丙烷价差缩窄拖累 Q4 业绩，根据产品价差及新项目投产情况，我们适当下调盈利预测并新增 2024 年预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 13.0（前值 20.5）/16.0（前值 20.7）/21.2 亿元，同比增长 39.4%/22.8%/32.7%；EPS 为 1.52/1.87/2.48 元，对应当前股价，PE 为 7.1/5.8/4.3 倍。青岛一期运行成熟有望降本增效，二期建设有序推进，同时丙烯-丙烷价差有望扩大，看好公司盈利修复，维持“买入”评级。

● **焦炭盈利微降，炭黑盈利扩大，PDH 暂时拖累业绩**

**焦炭盈利微降：**煤焦产品总销量 230.8 万吨，同比-5.9%，毛利率 21.1%，同比减少 1.9 个百分点，原料煤炭价格同比+63.9%，原料价格高涨致煤焦产品盈利微降。  
**炭黑量价齐升：**随着青岛 48 万吨/年绿色炭黑投产，全年炭黑销量 45.6 万吨，同比增长 24.4%，吨售价 6575 元/吨，同比+42.8%，毛利 1067 元/吨，同比+28.1%（绝对值+234 元/吨）。  
**PDH 暂时拖累业绩：**烯烃销量 21.5 万吨（主要为 Q4 销售），丙烷采购价格 4319 元/吨，烯烃售价 7231 元/吨，成本 7730 元/吨，毛利-499 元/吨，Q4 丙烯-丙烷价差缩窄，烯烃产品投产初期成本相对较高，暂时拖累业绩。

● **降本增效&价差扩大有望推动业绩修复**

**降本增效有望推进：**青岛 PDH 项目是公司首个石化项目，公司在疫情期间完成全球首套、单体规模最大的 90 万吨/年 PDH 项目投产。项目运行初期，烯烃收率为 78%（市场约 80%），烯烃售价偏低，成本相对较高，随着项目平稳运行，降本增效持续推进，盈利能力有望提升。  
**丙烯-丙烷价差扩大：**2021 年 Q4 市场丙烯-丙烷价差大幅缩窄，丙烷（华东）均价同比+66.9%，丙烯（韩国 FOB）同比+10.3%，丙烯-丙烷价差大幅缩窄 89.1%。油价高位支撑丙烯价格上涨，相比 2021 年 Q4，2022 年 Q1 丙烯-丙烷价差已逐步修复，公司烯烃产品盈利有望修复。

● **新项目投产仍有增长潜力**

**青岛二期：**90 万吨/年 PDH、2\*45 万吨/年高性能聚丙烯项目已开工建设，拟于 2023 年第四季度投产，公司 PDH 产能将由 90 万吨/年增长至 180 万吨/年，烯烃产能将由 45 万吨/年增长至 135 万吨/年，公司成长性明显。  
**海上光伏项目：**拟建设 1000MW 海上光伏发电装置，配套 100MW/200MW 储能设施，预计可发电约 12 亿度/年，减排 CO<sub>2</sub> 135 万吨/年，契合碳中和，项目土地证已取得，正办理环评和并网手续。

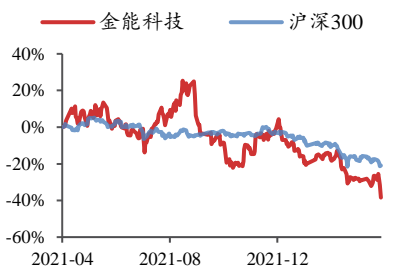
● **风险提示：**经济恢复不及预期；原料及产品价格波动；项目建设进度不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,545	11,976	17,354	17,485	24,421
YOY(%)	-7.4	58.7	44.9	0.8	39.7
归母净利润(百万元)	889	935	1,303	1,600	2,124
YOY(%)	16.6	5.1	39.4	22.8	32.7
毛利率(%)	18.1	13.8	14.7	15.7	15.5
净利率(%)	11.8	7.8	7.5	9.2	8.7
ROE(%)	11.0	10.7	13.4	14.1	15.8
EPS(摊薄/元)	1.04	1.09	1.52	1.87	2.48
P/E(倍)	10.4	9.9	7.1	5.8	4.3
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司三季报点评报告-成本拖累业绩，Q4 主要产品涨价或迎来改善》- 2021.10.29

《公司信息更新报告-青岛项目投产助力转型，看好未来成长性》- 2021.8.27

《公司中报点评报告-青岛 PDH 全面启航，布局氢能 and 光伏发电新业务》- 2021.8.19

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4,559	5,060	8,249	6,905	13,746
现金	319	946	2,614	2,732	5,945
应收票据及应收账款	686	710	1,777	642	2,672
其他应收款	105	6	26	29	39
预付账款	208	320	451	335	754
存货	546	1,151	1,346	1,144	2,325
其他流动资产	2,695	1,928	2,035	2,022	2,011
<b>非流动资产</b>	7,506	8,062	8,763	9,229	9,446
长期投资	-0	-0	-10	-20	-28
固定资产	1,798	6,844	8,152	9,183	9,869
无形资产	926	976	954	932	910
其他非流动资产	4,783	242	-333	-867	-1,305
<b>资产总计</b>	12,065	13,123	17,013	16,134	23,192
<b>流动负债</b>	2,879	3,292	6,126	3,632	8,572
短期借款	604	1,337	1,337	1,337	1,337
应付票据及应付账款	1,678	1,444	3,245	1,545	5,024
其他流动负债	596	511	1,544	750	2,211
<b>非流动负债</b>	1,128	1,077	1,129	1,144	1,138
长期借款	859	858	898	922	917
其他非流动负债	268	220	231	222	220
<b>负债合计</b>	4,007	4,370	7,255	4,776	9,710
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	849	855	855	855	855
资本公积	3,068	3,133	3,133	3,133	3,133
留存收益	3,943	4,584	5,757	7,197	9,109
<b>归属母公司股东权益</b>	8,059	8,753	9,757	11,358	13,482
负债和股东权益	12,065	13,123	17,013	16,134	23,192

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1,323	823	3,147	1,369	4,358
净利润	889	935	1,303	1,600	2,124
折旧摊销	438	519	674	832	977
财务费用	14	23	6	6	7
投资损失	-28	-41	-24	-24	-50
营运资金变动	-82	-724	1,214	-1,046	1,300
其他经营现金流	92	111	-26	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-2,944	-615	-1,351	-1,273	-1,144
资本支出	2,398	1,437	1,003	22,478	22,478
长期投资	-473	557	10	9	8
其他投资现金流	-1,020	1,379	-338	21,214	21,342
<b>筹资活动现金流</b>	1,422	413	-128	23	-1
短期借款	531	733	-0	-0	-0
长期借款	-279	-2	40	25	-5
普通股增加	173	7	0	-0	-0
资本公积增加	1,284	65	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-286	-390	-168	-2	4
<b>现金净增加额</b>	-205	627	1,668	118	3,213

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7,545	11,976	17,354	17,485	24,421
营业成本	6,183	10,321	14,797	14,736	20,633
营业税金及附加	48	59	121	122	171
营业费用	14	16	434	420	586
管理费用	184	266	385	388	542
研发费用	59	162	201	214	294
财务费用	14	23	6	6	7
资产减值损失	-95	-105	-0	-0	-0
其他收益	64	63	62	63	62
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	28	41	24	24	50
资产处置收益	1	5	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1,038	1,123	1,496	1,685	2,301
营业外收入	18	17	40	200	200
营业外支出	4	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	1,052	1,138	1,533	1,883	2,499
所得税	163	204	230	282	375
<b>净利润</b>	889	935	1,303	1,600	2,124
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归母净利润</b>	889	935	1,303	1,600	2,124
EBITDA	1,570	1,765	2,259	2,745	3,464
EPS(元)	1.04	1.09	1.52	1.87	2.48

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.4	58.7	44.9	0.8	39.7
营业利润(%)	20.5	8.2	33.2	12.6	36.5
归属于母公司净利润(%)	16.6	5.1	39.4	22.8	32.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.1	13.8	14.7	15.7	15.5
净利率(%)	11.8	7.8	7.5	9.2	8.7
ROE(%)	11.0	10.7	13.4	14.1	15.8
ROIC(%)	9.8	9.2	10.9	11.7	13.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.2	33.3	42.6	29.6	41.9
净负债比率(%)	17.3	16.5	-0.5	-1.2	-24.8
流动比率	1.6	1.5	1.3	1.9	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.1	1.2
应收账款周转率	10.5	17.2	14.0	14.5	14.7
应付账款周转率	4.8	6.6	6.3	6.2	6.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.09	1.52	1.87	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	0.96	3.68	1.60	5.10
每股净资产(最新摊薄)	9.12	9.95	11.13	13.00	15.48
<b>估值比率</b>					
P/E	10.4	9.9	7.1	5.8	4.3
P/B	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.4	3.6	2.9	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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	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	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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，属于机密材料，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。

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10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16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