

金能科技 (603113.SH)

三季度毛利率维持低位，等待需求复苏

买入

核心观点

公司第三季度小幅盈利，实现当年业绩转正。2023年前三季度公司实现营业收入109.14亿元，同比下降22.60%；归母净利润0.06亿元，同比下降97.82%；扣非净利润-1.12亿元，同比下降225.07%。主要系产品价格降低。其中2023Q3，公司实现归母净利润0.67亿元，同比降低22.20%；实现扣非净利润0.53亿元，同比增长1663.57%。

公司主要产品价格、销售收入均有所下降。2023Q3公司烯烃产品销量19.70万吨，同比下降18.06%；销售收入11.29亿元，同比下降30.71%；销售单价5732.34元/吨，同比下降15.44%。炭黑产品销量16.03万吨，同比下降6.04%；销售收入11.71亿元，同比下降19.97%；销售单价7306.72元/吨，同比下降14.82%。煤焦产品销量32.61万吨，同比增长13.97%；销售收入7.13亿元，同比下降12.28%；销售单价2185.69元/吨，同比下降23.04%。精化产品销量0.57万吨，同比增长11.52%；销售收入1.14亿元，同比下降22.14%；销售单价19958.03元/吨，同比下降30.18%。

公司主要原材料价格以跌为主。公司采购煤炭Q3均价为1693.31元/吨，环比下降4.76%；采购煤焦油Q3均价为4214.06元/吨，环比增长20.48%；采购蒽油Q3均价为4058.06元/吨，环比增长6.22%；采购丙烷Q3均价为4056.25元/吨，环比下降1.41%。

成本下降，毛利率略改善，但仍在低位。2023Q3公司实现毛利率5.23%，同比提升1.81pct，环比提升2.53pct，有所改善，主要系煤炭、丙烷等主要原材料价格回落。

投资建议：调低盈利预测，维持“买入”评级。综合考虑商品价格下降、毛利率低位等对业绩的影响，下调盈利预测，预计公司23-25年收入分别为154.5/175.5/220.9亿元，归母净利润1.6/5.2/8.4亿元（原为3.4/6.6/9.0亿元），每股收益23-25年分别为0.18/0.61/0.98元。考虑公司坚持发展循环经济，具备成本比较优势，新建烯烃、精细化工等项目将带来规模化一体化效益，产业链进一步向新材料延伸，成长性较好，维持“买入”评级。

风险提示：化工品需求下降、突发事件扰动、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,976	16,801	15,453	17,548	22,087
(+/-%)	58.7%	40.3%	-8.0%	13.6%	25.9%
净利润(百万元)	935	249	156	524	838
(+/-%)	5.1%	-73.3%	-37.2%	234.8%	60.0%
每股收益(元)	1.09	0.29	0.18	0.61	0.98
EBIT Margin	9.6%	1.4%	2.2%	4.4%	5.2%
净资产收益率(ROE)	10.7%	2.9%	1.8%	5.7%	8.6%
市盈率(PE)	7.7	28.8	45.9	13.7	8.6
EV/EBITDA	6.9	15.0	14.3	9.5	8.0
市净率(PB)	0.82	0.82	0.82	0.79	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

煤炭·焦炭 II

证券分析师：樊金璐

010-88005330

fanjinlu@guosen.com.cn

S0980522070002

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

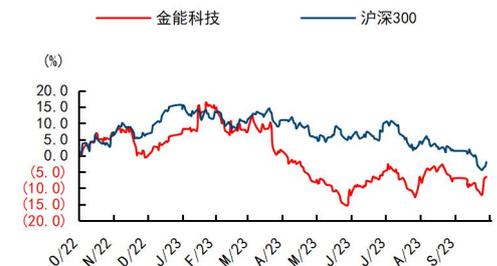
huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.40元
总市值/流通市值	7123/7123百万元
52周最高价/最低价	10.83/7.68元
近3个月日均成交额	36.86百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金能科技(603113.SH)-业绩亏损但二季度环比改善，等待需求复苏》——2023-08-27

《金能科技(603113.SH)-业绩拐点渐进，降本扩产未来可期》——2023-05-22

公司第三季度小幅盈利，实现当年业绩转正。2023年前三季度公司实现营业总收入109.14亿元，同比下降22.60%；归母净利润0.06亿元，同比下降97.82%；扣非净利润-1.12亿元，同比下降225.07%。主要系产品价格降低。其中2023Q3，公司实现归母净利润0.67亿元，同比降低22.20%；实现扣非净利润0.53亿元，同比增长1663.57%。

图1：营业收入及增速（单位：亿元；%）


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：归母净利润及增速（单位：亿元；%）


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司主要产品价格、销售收入均有所下降。2023Q3公司烯烃产品销量19.70万吨，同比下降18.06%；销售收入11.29亿元，同比下降30.71%；销售单价5732.34元/吨，同比下降15.44%。炭黑产品销量16.03万吨，同比下降6.04%；销售收入11.71亿元，同比下降19.97%；销售单价7306.72元/吨，同比下降14.82%。煤焦产品销量32.61万吨，同比增长13.97%；销售收入7.13亿元，同比下降12.28%；销售单价2185.69元/吨，同比下降23.04%。精化产品销量0.57万吨，同比增长11.52%；销售收入1.14亿元，同比下降22.14%；销售单价19958.03元/吨，同比下降30.18%。

公司主要原材料价格以跌为主。公司采购煤炭Q3均价为1693.31元/吨，环比下降4.76%；采购煤焦油Q3均价为4214.06元/吨，环比增长20.48%；采购蒽油Q3均价为4058.06元/吨，环比增长6.22%；采购丙烷Q3均价为4056.25元/吨，环比下降1.41%。

成本下降，毛利率略改善，但仍在低位。2023Q3公司实现毛利率5.23%，同比提升1.81pct，环比提升2.53pct，有所改善，主要系煤炭、丙烷等主要原材料价格回落。

表1：2023Q3主要产品经营数据

经营指标		单位	2023Q3	2022Q3	变动比率 (%)
烯烃产品	产量	万吨	20.55	23.92	-14.08
	销量	万吨	19.7	24.04	-18.06
	销售收入 (不含税)	亿元	11.29	16.3	-30.71
炭黑产品	产量	万吨	15.07	16.77	-10.13
	销量	万吨	16.03	17.06	-6.04
	销售收入 (不含税)	亿元	11.71	14.64	-19.97
煤焦产品	产量	万吨	32.68	32.69	-0.03
	销量	万吨	32.61	28.61	13.97
	销售收入 (不含税)	亿元	7.13	8.13	-12.28
精化产品	产量	万吨	0.59	0.5	18.1
	销量	万吨	0.57	0.51	11.52
	销售收入 (不含税)	亿元	1.14	1.46	-22.14

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2: 2023Q3 主要产品价格

主要产品	经营指标	单位	2023Q3	2022Q3	变动比率 (%)
烯烃产品			5,732.34	6,778.82	-15.44
炭黑产品	平均售价 (不含税)	元/吨	7,306.72	8,578.35	-14.82
煤焦产品			2,185.69	2,839.93	-23.04
精化产品			19,958.03	28,583.87	-30.18

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表3: 主要产品营收成本预测假设调整 (百万元)

		2023E	2024E	2025E
烯烃产品	销售收入	5,120.00	6,799.99	10,879.99
	成本	5,017.60	6,391.99	10,118.39
	销售收入增长率	-5.27%	32.81%	60.00%
	毛利率	2.00%	6.00%	7.00%
炭黑产品	销售收入	4,550.00	4,760.00	4,760.00
	成本	4,277.00	4,379.20	4,331.60
	销售收入增长率	-12.04%	4.62%	0.00%
	毛利率	6.00%	8.00%	9.00%
煤焦产品	销售收入	3,800.00	3,860.00	3,860.00
	成本	3,572.00	3,512.60	3,512.60
	销售收入增长率	-11.66%	1.58%	0.00%
	毛利率	6.00%	9.00%	9.00%
精细化工产品	销售收入	540	540	840
	成本	378	378	588
	销售收入增长率	-11.43%	0.00%	55.56%
	毛利率	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测及整理

综合考虑商品价格下降、毛利率下降等对业绩的影响, 结合上半年的营收增速以及毛利率, 我们重点对烯烃、炭黑、煤焦的营收增速以及毛利率水平进行调整。精细化工板块维持不变。

(1) 烯烃板块: 公司 23-25 年烯烃板块营收增速不变, 毛利率由原预测的 3%/7%/7% 调整为 2%/6%/7%。

(2) 炭黑板块: 公司 23-25 年炭黑板块营收增速不变, 毛利率由原预测的 8%/9%/10% 调整为 6%/8%/9%。

(3) 煤焦板块: 公司 23-25 年煤焦板块营收增速由原预测的-10.27%/0%/0%调整为-11.66%/1.58%/0%, 毛利率由原预测的 8%/10%/10%调整为 6%/9%/9%。

投资建议: 调低盈利预测, 维持“买入”评级。综合考虑商品价格下降、毛利率低位等对业绩的影响, 下调盈利预测, 预计公司 23-25 年收入分别为 154.5/175.5/220.9 亿元, 归母净利润 1.6/5.2/8.4 亿元 (原为 3.4/6.6/9.0 亿元), 每股收益 23-25 年分别为 0.18/0.61/0.98 元。考虑公司坚持发展循环经济, 具备成本比较优势, 新建烯烃、精细化工等项目将带来规模化一体化效益, 产业链进一步向新材料延伸, 成长性较好, 维持“买入”评级。

风险提示: 化工品需求下降、突发事件扰动、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	946	1707	1870	1612	2088	营业收入	11976	16801	15453	17548	22087
应收款项	716	2521	1621	1841	2317	营业成本	10321	16127	14616	16170	20192
存货净额	1151	1002	1277	1408	1771	营业税金及附加	59	60	54	97	121
其他流动资产	1196	623	1236	1404	1767	销售费用	16	22	23	26	33
流动资产合计	5060	7154	7304	7564	9243	管理费用	266	214	272	303	371
固定资产	6978	7809	8988	9517	9469	研发费用	162	144	155	175	221
无形资产及其他	976	1002	962	922	882	财务费用	23	171	128	132	130
投资性房地产	108	361	361	361	361	投资收益	41	46	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(105)	(57)	(50)	(50)	(50)
资产总计	13123	16326	17616	18365	19954	其他收入	(105)	48	(155)	(175)	(221)
短期借款及交易性金融负债	1337	3795	4000	4000	4000	营业利润	1123	243	176	614	988
应付款项	1444	1207	2380	2624	3302	营业外净收支	16	3	10	10	10
其他流动负债	511	1346	1115	1229	1547	利润总额	1138	246	186	624	998
流动负债合计	3292	6347	7495	7854	8849	所得税费用	204	(4)	30	100	160
长期借款及应付债券	858	1013	1013	1013	1013	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	220	258	298	348	398	归属于母公司净利润	935	249	156	524	838
长期负债合计	1077	1271	1311	1361	1411	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4370	7618	8806	9215	10260	净利润	935	249	156	524	838
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	17	(59)	26	5	(0)
股东权益	8753	8707	8809	9150	9694	折旧摊销	519	752	785	956	1039
负债和股东权益总计	13123	16326	17616	18365	19954	公允价值变动损失	105	57	50	50	50
						财务费用	23	171	128	132	130
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(745)	(759)	1020	(105)	(158)
每股收益	1.09	0.29	0.18	0.61	0.98	其它	(17)	59	(26)	(5)	0
每股红利	0.38	0.41	0.06	0.21	0.34	经营活动现金流	813	299	2012	1425	1769
每股净资产	10.24	10.18	10.30	10.70	11.34	资本开支	0	(1437)	(2000)	(1500)	(1000)
ROIC	10.61%	0.85%	2%	5%	7%	其它投资现金流	524	(249)	0	0	0
ROE	10.68%	2.86%	2%	6%	9%	投资活动现金流	524	(1685)	(2000)	(1500)	(1000)
毛利率	14%	4%	5%	8%	9%	权益性融资	6	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	1%	2%	4%	5%	负债净变化	0	100	0	0	0
EBITDA Margin	14%	6%	7%	10%	10%	支付股利、利息	(324)	(354)	(55)	(183)	(293)
收入增长	59%	40%	-8%	14%	26%	其它融资现金流	(70)	2656	205	0	0
净利润增长率	5%	-73%	-37%	235%	60%	融资活动现金流	(711)	2148	151	(183)	(293)
资产负债率	33%	47%	50%	50%	51%	现金净变动	626	761	163	(258)	476
股息率	4.5%	4.9%	0.8%	2.6%	4.1%	货币资金的期初余额	319	946	1707	1870	1612
P/E	7.7	28.8	45.9	13.7	8.6	货币资金的期末余额	946	1707	1870	1612	2088
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	企业自由现金流	0	(1207)	86	3	845
EV/EBITDA	6.9	15.0	14.3	9.5	8.0	权益自由现金流	0	1549	184	(108)	736

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032