

金能科技 (603113)

焦化业务盈利强，规模扩张有成长

公司首次覆盖

翟堃 (分析师)
021-38675862
zhaikun@gtjas.com
证书编号 S0880517100004

本报告导读:

公司作为山东焦炭龙头具备明显区位优势，吨焦收入在业内处于领先水平，且附属化工业务增长强劲，存在长期的产能扩张空间。

投资要点:

首次覆盖，给予“增持”评级。预测公司 2019~2021 年 EPS 为 1.35、1.48、1.62 元，综合焦炭和精细化工板块估值，给予公司 2019 年 10 倍 PE，对应目标价 13.54 元，“增持”评级。

山东焦炭龙头，大幅受益区域产能退出。公司目前拥有焦炭、炭黑产能 230、24 万吨/年，2019 年一季度焦炭销售均价 2164 元/吨（上涨 0.02%），价格高于邻省的河北开滦（1949 元/吨，上涨 4.94%）和山西焦化（1657 元/吨，下降 16.77%）。山东和临省焦化淘汰力度升级，测算到 2020 年分别退出产能 1686、1750 万吨，占产能规模分别为 30%、64%，公司产能均符合环保标准，竞争力将进一步提升。

其他化工业务有投产空间。除焦炭业务外，公司炭黑及煤焦油、山梨酸及山梨酸钾、纯苯、甲醇、对甲基苯酚、白炭黑等焦化产业深加工业务占主营业务收入比重 37%，2018 年综合毛利率 26.81%，领先于整体的 21.15%。8 万吨/年炭黑新线和 20 万吨/20 万吨/年焦炉煤气制甲醇联产 10 万吨/年液氨项目于 2018 年上半年投产。公司 11 月 7 日公告拟发行总额不超过 15 亿元可转债，用于 90 万吨/年丙烷脱氢与 8×6 万吨/年绿色炭黑循环利用项目（总投资 68.36 亿元，使用募集资金 15 亿元），转债发行已于 2019 年 6 月 6 日获批复，高景气下产能增加也将带来业绩的增厚。

短期仍有减持压力，或使股价承压。国投协力、复星创富 2019 年 2 月分别公告拟减持不超过 4056、3144 万股，截至 6 月 1 日、6 月 7 日仍分别持有 3476、2469 万股，占公司总股本的 5.14%、3.65%。目前减持时间过半，若后续集中减持，则或将对股价形成一定压力。

风险提示：项目投产进度风险，产品价格大幅下跌风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,652	8,812	8,416	8,535	8,885
(+/-)%	57%	32%	-4%	1%	4%
经营利润 (EBIT)	898	1,411	976	1,079	1,186
(+/-)%	71%	57%	-31%	11%	10%
净利润	679	1,270	915	1,002	1,095
(+/-)%	62%	87%	-28%	9%	9%
每股净收益 (元)	1.00	1.88	1.35	1.48	1.62
每股股利 (元)	0.15	0.24	0.20	0.22	0.24
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	13.5%	16.0%	11.6%	12.6%	13.4%
净资产收益率 (%)	17.6%	26.1%	16.3%	15.5%	14.8%
投入资本回报率 (%)	21.4%	29.0%	17.4%	18.8%	20.1%
EV/EBITDA	12.75	3.89	4.93	3.94	3.09
市盈率	10.98	5.87	8.15	7.44	6.81
股息率 (%)	1.4%	2.1%	1.8%	2.0%	2.2%

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 13.54

当前价格: 11.03

2019.07.20

交易数据

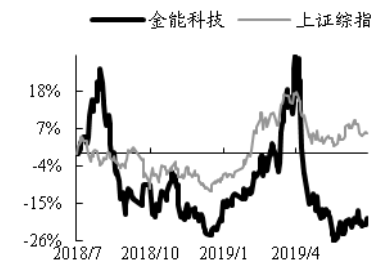
52 周内股价区间 (元)	10.38-18.63
总市值 (百万元)	7,456
总股本/流通 A 股 (百万股)	676/332
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	49%
日均成交量 (百万股)	10.07
日均成交值 (百万元)	130.66

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,013
每股净资产	7.42
市净率	1.5
净负债率	0.28%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.38	0.22
Q2	0.39	0.30
Q3	0.59	0.40
Q4	0.51	0.43
全年	1.88	1.35

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-39%	-22%
相对指数	3%	-28%	-26%

相关报告

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

能源
煤炭

金能科技 (603113)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 13.54

当前价格: 11.03

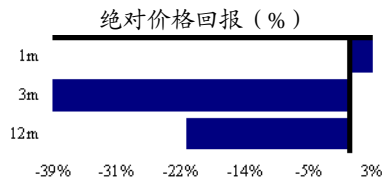
公司网址

www.jncoke.com

公司简介

公司是一家资源综合利用型、经济循环式的综合性化工企业。

主要产品有对甲酚、山梨酸(钾)、炭黑、白炭黑、甲醇、焦炭、丙烯、聚丙烯等,应用于医药、食品、钢铁、汽车、塑料、化纤等多个领域。



52 周价格范围 10.38-18.63
市值 (百万) 7,456

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	6,652	8,812	8,416	8,535	8,885
营业成本	5,378	6,949	6,986	7,006	7,225
税金及附加	50	74	67	70	72
销售费用	166	190	196	191	203
管理费用	144	170	172	170	179
EBIT	898	1,411	976	1,079	1,186
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	54	70	70	70
财务费用	24	5	14	14	14
营业利润	778	1,459	1,041	1,144	1,252
所得税	109	215	151	167	182
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	679	1,270	915	1,002	1,095
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	431	933	1,055	1,807	2,594
其他流动资产	2,223	2,544	2,601	2,562	2,631
长期投资	30	29	29	29	29
固定资产合计	1,749	2,205	2,108	2,037	1,898
无形及其他资产	869	1,085	1,262	1,506	1,754
资产合计	5,302	6,795	7,056	7,942	8,906
流动负债	1,012	1,546	1,416	1,451	1,485
非流动负债	436	383	10	10	10
股东权益	3,854	4,866	5,629	6,481	7,412
投入资本(IC)	3,618	4,154	4,820	4,907	5,057
现金流量表					
NOPLAT	774	1,206	838	925	1,018
折旧与摊销	284	311	372	415	466
流动资金增量	10	-492	212	-85	41
资本支出	-503	-767	-525	-563	-551
自由现金流	566	258	896	691	974
经营现金流	779	1,692	1,092	1,422	1,440
投资现金流	-1,288	-622	-455	-493	-481
融资现金流	757	-96	-515	-177	-173
现金流净增加额	248	973	121	752	787
财务指标					
成长性					
收入增长率	57.0%	32.5%	-4.5%	1.4%	4.1%
EBIT 增长率	70.7%	57.1%	-30.8%	10.6%	9.9%
净利润增长率	61.7%	87.1%	-27.9%	9.5%	9.3%
利润率					
毛利率	19.2%	21.1%	17.0%	17.9%	18.7%
EBIT 率	13.5%	16.0%	11.6%	12.6%	13.4%
归母净利润率	10.2%	14.4%	10.9%	11.7%	12.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.6%	26.1%	16.3%	15.5%	14.8%
总资产收益率(ROA)	12.8%	18.7%	13.0%	12.6%	12.3%
投入资本回报率(ROIC)	21.4%	29.0%	17.4%	18.8%	20.1%
运营能力					
存货周转天数	34	28	30	30	30
应收账款周转天数	31	27	29	28	28
总资产周转天数	240	251	300	321	346
净利润现金含量	114.8%	133.2%	119.3%	142.0%	131.5%
资本支出/收入	7.6%	8.7%	6.2%	6.6%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	28.4%	20.2%	18.4%	16.8%
净负债率	-6.1%	-14.6%	-14.4%	-24.3%	-31.8%
估值比率					
PE(现价)	10.98	5.87	8.15	7.44	6.81
PB	3.97	1.52	1.32	1.15	1.01
EV/EBITDA	12.75	3.89	4.93	3.94	3.09
P/S	1.12	0.85	0.89	0.87	0.84
股息率	1.4%	2.1%	1.8%	2.0%	2.2%

