



投资评级：买入(维持)

金能科技(603113)

目标价:15.2 元

政策影响焦炭产量, PDH 项目打开成长空间

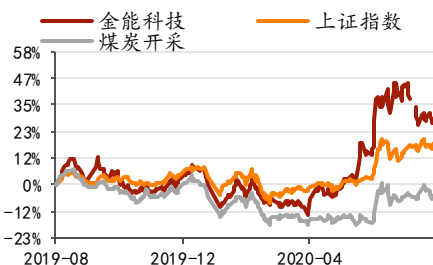
市场数据 2020-08-28

收盘价(元)	13.15
一年内最低/最高(元)	8.62/15.29
市盈率	11.1
市净率	1.51

基础数据

净资产收益率(%)	14.36
资产负债率(%)	32.0
总股本(亿股)	6.76

最近 12 月股价走势



联系信息

虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
路辛之	联系人
luxz@ctsec.com	

相关报告

1 《金能科技(603113):焦炭炭黑成本优势显著, PDH 项目打开成长空间》 2020-07-01

- 公司公布 2020 年半年报。20H1 公司实现营业收入 37.14 亿元(-11%), 归母净利润 4.29 亿元(+9%), 扣非归母净利润 3.75 亿元(+14%)。其中 Q2 单季实现扣非归母净利润 1.64 亿元(同比-23%、环比-23%)。
- 疫情下业绩增长体现韧性。在疫情及山东省供给侧改革双重影响下, 公司通过煤炭采购、循环经济等成本控制方式体现强大韧性, 20H1 主营业务产品综合毛利率 20.80%, 同比增加 5.68pct。
- 山东焦炭供给侧改革影响公司 Q2 产量, 但焦炭、炭黑利润也得到提振。2020 年 5 月 21 日山东省发布《关于实施焦化项目清单管理和“以煤定产”的工作通知》, 控制全省所有焦炭企业开工率。公司 Q2 焦炭产销量相比 Q1 下降 19%、18%, 同时由于循环经济限制, 炭黑产销量相比 Q1 下降 5%、3%。但政策的执行也直接推升了山东焦炭和炭黑的盈利。根据 Mysteel 数据, Q2 山东准一级冶金焦吨焦利润 190 元/吨, 相比 Q1 上涨 10%; 我们测算 Q2 山东 N220 炭黑价差 1148 元/吨, 相比 Q1 上涨 5%。7 月以来, 焦炭利润仍然较高, 炭黑利润持续恢复。
- 定增获批, PDH 项目打开发展空间。8 月 17 日, 公司定增获得证监会审核通过, 定增规模确定为 10 亿元, 全部由大股东认购。在焦化发展受阻的情况下, 公司果断向石化转型, 建设 90 万吨 PDH、45 万吨 PP、48 万吨炭黑项目。项目计划总投资 80.88 亿元, 预计 2021 年 4 月投产, 截至 20H1 项目进度超过 50%。PDH 项目盈利能力较强, 炭黑项目产品升级扩大优势, 同时两个项目之间依然形成良好的循环生产模式, 成本优势显著, 保守测算项目完全投产后利润中枢 7.94 亿元。后续公司仍有二期规划, 且据我们测算不需权益融资即可满足资金需求。
- 投资建议: 我们预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润 6.84/12.75/15.10 亿元, EPS 1.01/1.89/2.23 元, 对应现价 PE 13.0/7.0/5.9 倍。我们维持公司目标市值 102 亿元(考虑可转债和定增后)及目标价 15.2 元。

风险提示: 各省焦炭政策变动、新项目投产进度不及预期

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	8,812	8,150	6,231	12,405	14,992
增长率	32.5%	-7.5%	-23.5%	99.1%	20.9%
归属母公司股东净利润(百万)	1,270	762	684	1,275	1,510
增长率	87.1%	-40.0%	-10.2%	86.3%	18.4%
每股收益(元)	1.88	1.13	1.01	1.89	2.23
市盈率(倍)	7.0	11.7	13.0	7.0	5.9

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测											
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,812	8,150	6,231	12,405	14,992	成长性					
减:营业成本	6,949	6,943	5,120	10,127	12,178	营业收入增长率	32.5%	-7.5%	-23.5%	99.1%	20.9%
营业税费	74	43	25	50	60	营业利润增长率	87.5%	-41.0%	-9.4%	89.1%	18.8%
销售费用	190	216	165	360	480	净利润增长率	87.1%	-40.0%	-10.2%	86.3%	18.4%
管理费用	170	172	125	310	450	EBITDA 增长率	65.4%	-32.8%	4.1%	92.1%	22.4%
财务费用	5	3	46	103	93	EBIT 增长率	86.0%	-42.0%	-0.7%	91.0%	16.9%
资产减值损失	48	-3	-	-	-	NOPLAT 增长率	81.1%	-41.5%	-4.1%	91.0%	16.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.0%	39.1%	34.7%	17.6%	2.5%
投资和汇兑收益	54	55	30	20	20	净资产增长率	26.3%	21.1%	3.4%	17.8%	17.9%
营业利润	1,459	861	780	1,475	1,752	利润率					
加:营业外净收支	26	39	25	25	25	毛利率	21.1%	14.8%	17.8%	18.4%	18.8%
利润总额	1,485	900	805	1,500	1,777	营业利润率	16.6%	10.6%	12.5%	11.9%	11.7%
减:所得税	215	138	121	225	267	净利润率	14.4%	9.4%	11.0%	10.3%	10.1%
净利润	1,270	762	684	1,275	1,510	EBITDA/营业收入	19.8%	14.4%	19.6%	18.9%	19.1%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	16.3%	10.2%	13.3%	12.7%	12.3%
货币资金	933	314	312	620	750	运营效率					
交易性金融资产	-	1,058	1,058	1,058	1,058	固定资产周转天数	81	99	132	92	107
应收账款	537	397	468	910	755	流动营业资本周转天数	52	55	72	44	47
应收票据	174	350	169	520	730	流动资产周转天数	125	163	217	133	141
预付账款	154	160	182	381	296	应收账款周转天数	20	21	25	20	20
存货	552	568	286	839	1,190	存货周转天数	22	25	25	16	24
其他流动资产	1,126	1,035	1,139	1,253	1,378	总资产周转天数	247	341	553	343	322
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	155	214	383	240	217
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	29	30	30	30	30	ROE	26.1%	12.9%	11.2%	17.8%	17.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	18.7%	8.8%	6.5%	9.7%	11.0%
固定资产	2,205	2,273	2,279	4,084	4,842	ROIC	35.5%	18.1%	12.4%	17.6%	17.5%
在建工程	178	1,556	3,651	2,575	1,788	费用率					
无形资产	809	820	802	784	766	销售费用率	2.2%	2.7%	2.7%	2.9%	3.2%
其他非流动资产	97	101	96	98	98	管理费用率	1.9%	2.1%	2.0%	2.5%	3.0%
资产总额	6,795	8,663	10,472	13,153	13,681	财务费用率	0.1%	0.0%	0.7%	0.8%	0.6%
短期债务	171	73	1,825	2,336	1,455	三费/营业收入	4.1%	4.8%	5.4%	6.2%	6.8%
应付账款	478	654	424	789	1,008	偿债能力					
应付票据	232	327	384	741	950	资产负债率	28.4%	32.0%	41.8%	45.4%	38.1%
其他流动负债	665	252	243	563	319	负债权益比	39.7%	47.0%	71.8%	83.2%	61.7%
长期借款	10	-	-	54	-	流动比率	2.25	2.97	1.26	1.26	1.65
其他非流动负债	373	1,464	1,500	1,492	1,485	速动比率	1.89	2.54	1.16	1.07	1.33
负债总额	1,929	2,769	4,376	5,974	5,218	利息保障倍数	267.52	238.09	17.97	15.31	19.86
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	676	676	676	676	676	DPS(元)	-	-	0.15	0.28	0.34
留存收益	4,175	4,838	5,419	6,503	7,787	分红比率	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	4,866	5,894	6,095	7,179	8,463	股息收益率	0.0%	0.0%	1.2%	2.2%	2.5%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,270	762	684	1,275	1,510	EPS(元)	1.88	1.13	1.01	1.89	2.23
加:折旧和摊销	311	341	395	766	1,024	BVPS(元)	7.20	8.72	9.02	10.62	12.52
资产减值准备	48	-3	23	22	23	PE(X)	7.0	11.7	13.0	7.0	5.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.8	1.5	1.5	1.2	1.1
财务费用	13	6	46	103	93	P/FCF	11.6	50.1	18.7	17.7	25.0
投资收益	-54	-55	-30	-20	-20	P/S	1.0	1.1	1.4	0.7	0.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	4.6	7.4	8.5	4.5	3.3
营运资金的变动	13	-771	126	-629	-267	CAGR(%)	0.1%	25.6%	0.3%	0.1%	25.6%
经营活动产生现金流量	1,692	487	1,244	1,518	2,363	PEG	54.7	0.5	47.3	54.5	0.2
投资活动产生现金流量	-622	-2,251	-2,470	-1,480	-980	ROIC/WACC	4.0	2.0	1.4	2.0	2.0
融资活动产生现金流量	-96	1,088	1,223	270	-1,254	REP	0.5	0.8	1.0	0.6	0.5

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。