

黑猫股份 (002068.SZ) 龙头业绩或已见底，高油价下炭黑龙头或受益

2026年04月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

宋梓荣（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzorong@kysec.cn

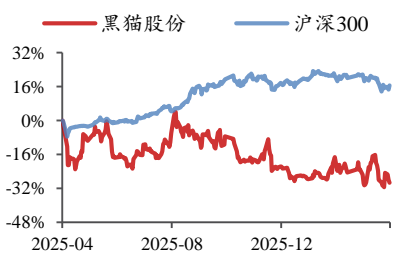
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070002

日期	2026/4/1
当前股价(元)	8.62
一年最高最低(元)	12.83/8.13
总市值(亿元)	63.39
流通市值(亿元)	63.36
总股本(亿股)	7.35
流通股本(亿股)	7.35
近3个月换手率(%)	205.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q4 业绩超预期，导电炭黑国产替代或加速——公司信息更新报告》
-2025.4.29

● 龙头业绩或已见底，高油价下炭黑龙头或受益，维持“买入”评级

根据公司年报，2025年公司实现营业收入86.85亿元，同比-14.28%；实现归母净利润-4.63亿元，同比转亏。对应Q4单季度，公司实现归母净利润-2.52亿元，亏损幅度环比加大。我们下调公司2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计分别实现归母净利1.06（-2.69）、2.14（-2.78）、3.29亿元，对应EPS分别为0.14（-0.37）、0.29（-0.38）、0.45元，当前股价对应PE分别为59.7、29.6、19.3倍。随着油价持续高位震荡，公司作为煤焦油工艺的炭黑龙头，有望大幅受益，同时随着动力、储能等电池需求增长，公司导电炭黑业务或充分受益，维持公司“买入”评级。

● 2025年炭黑景气承压，大幅拖累公司业绩

根据Wind、百川盈孚数据及我们测算，2025年，煤焦油市场均价为3,348元/吨，同比-16.20%；炭黑的平均价格为6,934元/吨，同比-16.98%；炭黑平均价差为1,911元/吨，同比-18.97%。2025年炭黑上游煤焦油市场呈现剧烈震荡走势，成本传导机制失灵；叠加下游轮胎行业影响，炭黑市场需求支撑不足，行业供需格局承压，致使公司2025年业绩大幅承压。2026年Q1，随着国际油价上涨，带动国内煤焦油工艺炭黑价格、价差环比上涨。2026年Q1，煤焦油市场均价为3,701元/吨，环比+18.11%；炭黑的平均价格为7,324元/吨，环比+15.69%，炭黑平均价差为1,772元/吨，环比+8.72%。若未来油价持续高位，或有海外订单流入，看好公司作为炭黑龙头充分受益，看好公司业绩环比逐步修复。

● 公司大力发展各类特种炭黑，看好公司在激烈的行业竞争中脱颖而出

公司在青岛建有碳基材料研究机构、合肥设有特种炭黑后处理基地、布局锂电池用导电炭黑产能、辽宁建设复合母胶生产基地。未来绿色低碳、高附加值产品将成为行业竞争的核心要素，公司作为顺应政策导向、具备技术优势和规模优势的企业，或将在激烈的市场竞争中脱颖而出，受益于锂电、储能等行业发展。

● 风险提示：煤焦油价格大幅波动、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,132	8,685	9,785	10,003	10,258
YOY(%)	7.2	-14.3	12.7	2.2	2.6
归母净利润(百万元)	25	463	106	214	329
YOY(%)	110.3	-194.4	122.9	101.6	53.4
毛利率(%)	5.0	1.6	7.7	8.6	9.9
净利率(%)	0.2	-5.4	1.1	2.1	3.1
ROE(%)	0.7	-18.4	4.1	7.2	9.8
EPS(摊薄/元)	0.03	-0.63	0.14	0.29	0.45
P/E(倍)	252.2	-13.7	59.7	29.6	19.3
P/B(倍)	2.1	2.6	2.5	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4272	3589	4318	3751	4473
现金	462	249	281	287	294
应收票据及应收账款	1841	1585	2275	1671	2375
其他应收款	65	30	77	33	80
预付账款	172	350	238	363	253
存货	894	927	999	949	1021
其他流动资产	839	448	448	448	448
非流动资产	4036	4268	4346	4079	3819
长期投资	117	62	46	30	14
固定资产	2941	3056	3196	3002	2787
无形资产	374	401	427	458	497
其他非流动资产	604	748	677	590	521
资产总计	8308	7857	8664	7830	8291
流动负债	3936	4828	5573	4644	4904
短期借款	1159	2254	3500	2777	2789
应付票据及应付账款	1529	1511	1704	1549	1742
其他流动负债	1248	1063	368	318	373
非流动负债	1260	464	417	303	190
长期借款	1171	306	258	145	32
其他非流动负债	89	158	158	158	158
负债合计	5196	5293	5989	4947	5094
少数股东权益	137	138	141	136	122
股本	735	735	735	735	735
资本公积	1448	1448	1448	1448	1448
留存收益	856	393	503	712	1026
归属母公司股东权益	2976	2427	2533	2747	3075
负债和股东权益	8308	7857	8664	7830	8291

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-122	18	119	1075	327
净利润	21	-471	109	209	314
折旧摊销	356	341	343	376	390
财务费用	75	88	106	118	90
投资损失	21	31	26	27	26
营运资金变动	-633	-63	-431	382	-447
其他经营现金流	39	91	-36	-38	-48
投资活动现金流	-440	-247	-430	-114	-129
资本支出	441	238	438	125	146
长期投资	0	-10	17	16	16
其他投资现金流	1	0	-9	-5	1
筹资活动现金流	585	39	-904	-231	-203
短期借款	216	1095	1247	-724	13
长期借款	282	-865	-48	-114	-113
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-8	-0	0	0	0
其他筹资现金流	102	-190	-2103	606	-103
现金净增加额	41	-191	-1215	730	-5

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10132	8685	9785	10003	10258
营业成本	9629	8543	9036	9142	9248
营业税金及附加	49	45	50	51	53
营业费用	91	95	107	109	112
管理费用	212	228	257	263	270
研发费用	46	86	97	99	102
财务费用	75	88	106	118	90
资产减值损失	-37	-110	0	0	0
其他收益	73	63	53	57	62
公允价值变动收益	0	72	18	22	28
投资净收益	-21	-31	-26	-27	-26
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	44	-476	159	258	428
营业外收入	6	2	7	7	6
营业外支出	6	10	8	9	8
利润总额	44	-484	158	256	425
所得税	23	-13	48	47	111
净利润	21	-471	109	209	314
少数股东损益	-4	-8	3	-5	-14
归属母公司净利润	25	-463	106	214	329
EBITDA	534	7	677	822	978
EPS(元)	0.03	-0.63	0.14	0.29	0.45

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	-14.3	12.7	2.2	2.6
营业利润(%)	118.9	-1193.0	133.3	62.9	65.6
归属于母公司净利润(%)	110.3	-1943.4	122.9	101.6	53.4
获利能力					
毛利率(%)	5.0	1.6	7.7	8.6	9.9
净利率(%)	0.2	-5.4	1.1	2.1	3.1
ROE(%)	0.7	-18.4	4.1	7.2	9.8
ROIC(%)	1.5	-5.9	3.8	6.6	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	67.4	69.1	63.2	61.4
净负债比率(%)	90.8	126.8	137.2	98.0	85.0
流动比率	1.1	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	5.5	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	12.6	11.5	11.5	11.5	11.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.63	0.14	0.29	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.02	0.16	1.46	0.44
每股净资产(最新摊薄)	4.05	3.30	3.44	3.74	4.18
估值比率					
P/E	252.2	-13.7	59.7	29.6	19.3
P/B	2.1	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.4	1451.4	15.0	11.3	9.4

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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用于个别客户，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。投资者应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。

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。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3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9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