

# 黑猫股份 (002068.SZ) Q2 原料下跌拖累主业，公司丰富导电炭黑产品序列

2023 年 08 月 28 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）**

jinyiteng@kysec.cn

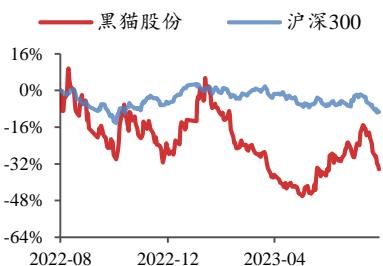
zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

日期	2023/8/25
当前股价(元)	10.88
一年最高最低(元)	18.95/8.80
总市值(亿元)	80.67
流通市值(亿元)	79.81
总股本(亿股)	7.41
流通股本(亿股)	7.34
近 3 个月换手率(%)	233.49

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《原料波动致主业承压，关注导电炭黑产业化进展—公司信息更新报告》-2023.5.3

《主业景气低迷致业绩承压，导电炭黑拟建规模扩大—公司信息更新报告》-2022.10.28

### ● Q2 原料价格快速下跌拖累主业，看好公司导电炭黑业务，维持“买入”评级

2023 年 H1 公司实现营业收入 44.23 亿元，同比-4.98%；实现归母净利润-2.36 亿元，同比转亏。对应 Q2 单季度，公司实现营业收入 22.17 亿元，同比-21.01%；实现归母净利润-1.32 亿元。Q2 中上旬煤焦油价格出现大幅下跌带动了产品价格下跌，公司消化高价库存原料导致毛利环比下降。同时公司逐步丰富导电炭黑产品序列，未来导电炭黑业务有望逐步贡献业绩。我们下调公司 2023 年以及略上调 2024-2025 年盈利预测，预计将分别实现归母净利润-1.32 (-3.32)、3.71 (+0.23)、4.75 (+0.50) 亿元，对应 EPS 分别为-0.18 (-0.45)、0.50 (+0.03)、0.64 (+0.07) 元，当前股价对应 PE 分别为-60.9、21.7、17.0 倍，维持“买入”评级。

### ● Q2 中上旬煤焦油快速下跌，公司消化高价库存原料及产品拖累公司业绩

根据 Wind、百川盈孚数据，成本端，2023Q2，煤焦油市场均价由 4 月初的 4,568 元/吨，快速下跌至 5 月 12 日的 2,490 元/吨，跌幅达 83.45%。炭黑方面，2023 年 Q2，随着煤焦油价格快速下跌，带动炭黑市场均价由 4 月初的 9,994 元/吨快速下跌至 5 月 17 日的 7,144 元/吨，跌幅达到 39.89%。库存方面，截至 3 月 31 日，炭黑工厂库存达 41.97 万吨，随后增加至 5 月 19 日的 46.55 万吨。随着煤焦油价格快速下跌，炭黑产品量价齐跌。2023 年 Q3 以来，煤焦油价格波动较小，炭黑-煤焦油价差较为稳定，公司 Q3 主业或有望减亏。

### ● 公司已开发应用于快充电池的导电炭黑产品，在导电炭黑行业竞争力增强

根据中国经济网，8 月 16 日，宁德时代发布全球首款采用磷酸铁锂材料并可实现大规模量产的 4C 超充电电池该款电池可实现“充电 10 分钟，续航 400 公里”的超快充速度，该款电池即将在 2023 年年底实现量产。我们认为，随着宁德时代推出 4C 快充电池，快充电池行业有望快速提升。根据公司投资者问答，公司已开发出应用于快充电池的产品，下游客户正在测试。若未来公司导电炭黑产品顺利通过下游测试，有望充分受益于快充电池行业发展。

### ● 风险提示：项目建设进度不及预期、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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,930	9,893	8,552	8,979	9,221
YOY(%)	42.6	24.7	-13.6	5.0	2.7
归母净利润(百万元)	431	9	-132	371	475
YOY(%)	344.7	-97.9	-1597.3	379.9	28.0
毛利率(%)	12.8	4.2	2.2	10.4	12.8
净利率(%)	5.7	0.1	-1.7	4.4	5.8
ROE(%)	13.4	0.3	-4.3	10.7	12.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.01	-0.18	0.50	0.64
P/E(倍)	18.7	911.6	-60.9	21.7	17.0
P/B(倍)	2.5	2.5	2.6	2.3	2.0

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3615	4826	3291	3570	4079
现金	313	527	1896	1464	2678
应收票据及应收账款	1740	2126	0	0	0
其他应收款	5	9	3	10	4
预付账款	104	153	69	164	76
存货	964	1378	690	1299	688
其他流动资产	490	633	633	633	633
<b>非流动资产</b>	3488	3583	2795	2762	2619
长期投资	93	150	195	238	277
固定资产	2816	2747	2003	1964	1822
无形资产	233	227	223	214	207
其他非流动资产	346	460	375	345	314
<b>资产总计</b>	7103	8409	6086	6332	6698
<b>流动负债</b>	3305	4275	2278	2278	2278
短期借款	1236	1881	1881	1881	1881
应付票据及应付账款	1375	2105	0	0	0
其他流动负债	694	288	397	397	397
<b>非流动负债</b>	400	701	516	389	248
长期借款	300	600	416	288	148
其他非流动负债	100	100	100	100	100
<b>负债合计</b>	3705	4975	2794	2667	2526
少数股东权益	144	154	144	165	221
股本	748	748	748	748	748
资本公积	1473	1476	1476	1476	1476
留存收益	1065	1074	959	1257	1730
<b>归属母公司股东权益</b>	3254	3280	3147	3500	3951
<b>负债和股东权益</b>	7103	8409	6086	6332	6698

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	196	-88	941	-41	1517
净利润	455	12	-142	392	531
折旧摊销	349	339	271	275	293
财务费用	81	40	11	-13	-31
投资损失	27	23	15	17	20
营运资金变动	-800	-537	804	-691	726
其他经营现金流	83	35	-16	-20	-21
<b>投资活动现金流</b>	-216	-234	504	-258	-170
资本支出	181	163	-563	199	111
长期投资	-47	-75	-45	-43	-39
其他投资现金流	11	4	-14	-16	-20
<b>筹资活动现金流</b>	-8	497	-76	-133	-133
短期借款	-250	645	0	0	0
长期借款	-100	300	-185	-127	-140
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	31	4	0	0	0
其他筹资现金流	308	-452	108	-6	8
<b>现金净增加额</b>	-31	228	1369	-432	1215

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7930	9893	8552	8979	9221
营业成本	6916	9475	8367	8047	8042
营业税金及附加	52	40	47	46	47
营业费用	70	68	74	73	74
管理费用	224	205	224	222	227
研发费用	5	4	6	6	5
财务费用	81	40	11	-13	-31
资产减值损失	-29	-29	0	0	0
其他收益	28	38	27	31	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-27	-23	-15	-17	-20
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	527	53	-178	593	847
营业外收入	4	7	6	6	6
营业外支出	30	3	17	17	17
<b>利润总额</b>	501	57	-190	582	836
所得税	46	45	-47	191	305
<b>净利润</b>	455	12	-142	392	531
少数股东损益	24	3	-10	21	56
<b>归属母公司净利润</b>	431	9	-132	371	475
EBITDA	936	533	176	933	1189
EPS(元)	0.58	0.01	-0.18	0.50	0.64

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.6	24.7	-13.6	5.0	2.7
营业利润(%)	366.7	-89.9	-436.1	432.9	42.8
归属于母公司净利润(%)	344.7	-97.9	-1597.3	379.9	28.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.8	4.2	2.2	10.4	12.8
净利率(%)	5.7	0.1	-1.7	4.4	5.8
ROE(%)	13.4	0.3	-4.3	10.7	12.7
ROIC(%)	11.1	0.8	-2.0	10.8	18.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	59.2	45.9	42.1	37.7
净负债比率(%)	50.2	59.4	18.4	24.8	-10.7
流动比率	1.1	1.1	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.8	0.8	1.1	0.9	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.4	1.4
应收账款周转率	5.1	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.3	12.5	21.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.01	-0.18	0.50	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.12	1.27	-0.05	2.05
每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.42	4.25	4.72	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	18.7	911.6	-60.9	21.7	17.0
P/B	2.5	2.5	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.7	19.4	50.4	9.9	6.7

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（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，属于商业秘密材料，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