

煤焦油价格下跌及邯郸黑猫投产推动业绩增长

——黑猫股份（002068）业绩预增点评

2012年2月1日

强烈推荐/首次

黑猫股份

事件点评

杨若木

化工行业分析师

执业证书编号：S1480510120014

010-66554032

Email: yangrm@dxzq.net.cn

事件：

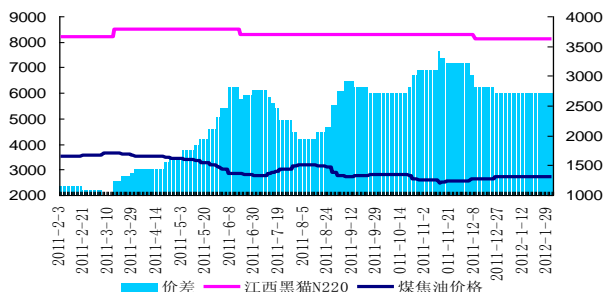
公司预计2011年1-12月归属于上市公司股东的净利润由之前预计同比增长90%-120%，调整为120-150%之间，净利润为11781.88万元-13388.50万元，每股收益为0.245-0.279元，四季度每股收益为0.075-0.109元之间。

观点：

1. 煤焦油价格下跌是公司业绩提升的重要原因

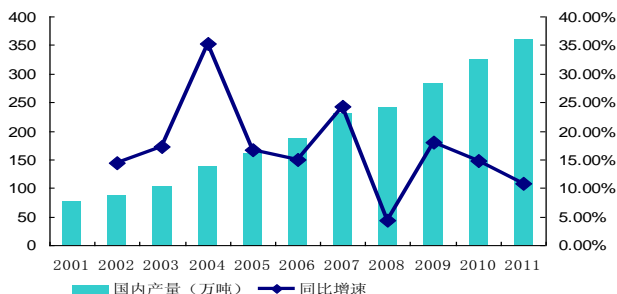
煤焦油的价格2011年从3500元/吨跌至2700元/吨，煤焦油的下游需求主要有三个方面，其中炭黑占一半以上，萘系减水剂占比在三成左右，燃料油占一成多。萘系减水剂需求减少主要是由于房地产的新开工面积增速放缓，一些煤焦油的精细加工企业开工率明显下降，对煤焦油的需求减少；广东地区由于环保原因，把以煤焦油为燃料油烧制陶瓷改为天然气，而广东佛山是国内最大的陶瓷生产基地。

图 1：煤焦油价格和炭黑价格



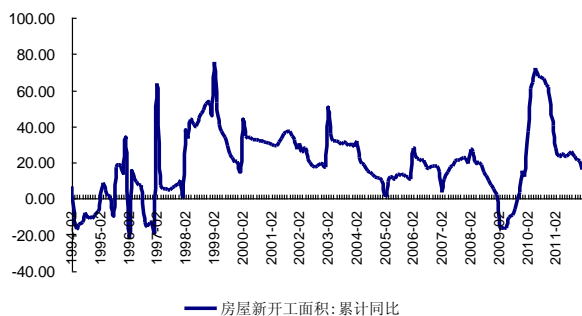
资料来源：百川资讯

图 2：炭黑产量增速



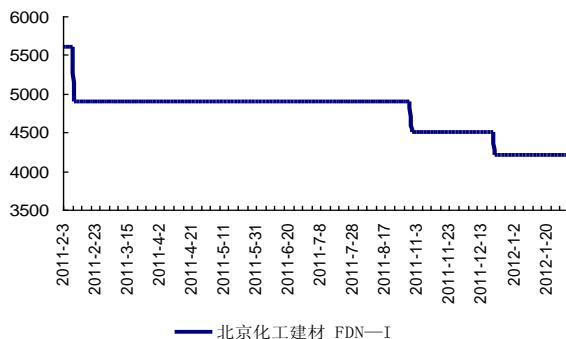
资料来源：东兴证券研究所

图 3：房屋新开工面积走势



资料来源：Wind 资讯

图 4：减水剂的价格走势



资料来源：隆众石化商务网

炭黑行业的市场需求保持一个良好的增长。2011年中国汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，同比增长0.84%和2.45%；而轮胎产量为8.321亿条，同比增长8.5%；国内炭黑产量预计在360万吨左右，增速达11.38%。目前从行业的产量增速上出现了炭黑>轮胎>汽车，出口市场对轮胎和炭黑有很好的拉动作用。

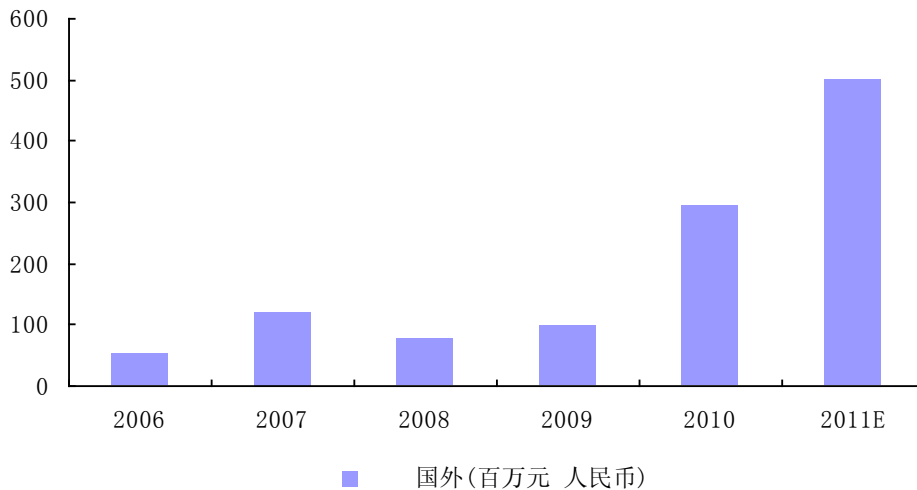
2.新增产量进一步增加，将提高公司销售收入

公司目前有70万吨的炭黑的产能，其中景德镇黑猫13万吨，陕西韩城黑猫12万吨、辽阳黑猫6万吨、乌海黑猫16万吨、太原黑猫7万吨、邯郸黑猫16万吨。其中邯郸黑猫一期的8万吨是在2011年5月26日公告投产，二期8万吨2011年9月9日公告投产，预计全年能够新增加产量6万吨左右。未来还会建设20万吨的唐山黑猫项目。

3.出口业务是公司销售收入增长的重要动力

2011年度，公司产品市场结构进一步改善，出口比例大幅提升，产品综合盈利能力相比上年有所提高。公司近三年出口业务保持每年100%的速度增长，是公司业绩增长的重要动力。

图 5：公司海外业务的增速情况分析



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

4. 盈利预测及投资评级

12年业绩增长的主要动力为邯郸黑猫16万吨炭黑的项目投产，以及煤焦油价格持续低位，我们预计未来房屋的新开工面积会持续下降，对萘系减水剂的需求会持续减少，煤焦油的价格处于低位。我们预计2011-2013年的每股收益分别为0.28元、0.40元、0.51元，目前价格为5.99元，给予12年20倍市盈率，对应价格为8元，，仍然有33%的上升空间，给予“强烈推荐”评级。

利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,862.67	3,022.86	3,748.14	4,655.38	5,667.63

营业成本	1,501.27	2,596.97	3,146.01	3,880.09	4,723.95
营业费用	132.75	205.90	262.37	325.88	396.73
管理费用	53.51	69.10	101.20	125.70	153.03
财务费用	51.32	75.49	59.17	58.17	54.38
投资收益	(0.42)	(0.62)	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.71	52.65	158.40	239.93	308.87
利润总额	105.25	60.81	156.40	237.93	306.87
所得税	21.38	7.33	23.46	42.83	55.24
净利润	83.88	53.48	132.94	195.10	251.63
归属母公司所有者的 净利润	79.06	53.55	127.94	190.10	246.63
NOPLAT	129.12	112.70	184.94	244.44	297.86
每股净收益(元)	0.41	0.21	0.28	0.40	0.51
资产负债表(百万元)					
货币资金	229.61	279.71	487.26	605.20	736.79
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	402.22	602.96	718.82	892.81	1,086.94
预付款项	74.96	38.91	101.83	179.43	273.91
存货	246.10	348.25	344.77	425.22	517.69
流动资产合计	1,140.08	1,417.23	1,952.50	2,475.06	3,068.71
非流动资产	1,129.51	1,565.12	1,506.95	1,430.23	1,351.71
资产总计	2,269.59	2,982.35	3,459.45	3,905.28	4,420.42
短期借款	753.50	963.78	999.49	948.02	863.03
应付帐款	327.38	530.70	430.96	531.52	647.12
预收款项	16.16	51.89	164.34	304.00	474.03
流动负债合计	1,358.42	1,982.94	2,173.32	2,482.74	2,822.09
非流动负债	275.10	305.05	338.40	336.74	334.89

少数股东权益	40.61	52.97	57.97	62.97	67.97
母公司股东权益	595.46	641.39	889.76	1,022.83	1,195.47
净营运资本	(218.34)	(565.71)	(220.82)	(7.69)	246.62
投入资本 IC	1,329.96	1,648.42	1,697.46	1,666.12	1,627.17
现金流量表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利润	83.88	53.48	132.94	195.10	251.63
折旧摊销	112.61	155.61	0.00	96.72	98.52
净营运资金增加	40.84	(347.36)	344.89	213.13	254.31
经营活动产生现金流	510.38	538.21	151.77	313.27	374.81
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(41.41)	(27.00)	(28.00)
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	97.19	(168.33)	(215.22)
现金净增 (减)	124.03	281.64	207.55	117.94	131.59

分析师简介

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，

我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。