

2012年4月9日

黑猫股份（002068）年报点评：炭黑龙头，享受高油价利好

研究员：姚 凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：高 高
 电话：021-62448089
 Email: gaogao@casstock.com

当前价格：7.18
 目标价格：9.5
 目标期限：6个月

评级：买入

主要观点：

- ◆ 年报业绩靓丽，符合市场预期。公司发布2011年年报，报告期内，公司实现送营业收入39.45亿元，较上年同期增长30.52%，实现营业利润1.59亿元，同比增长201.14%，实现净利润1.29亿元，同比增长140%。考虑定增和配股等原因导致公司股本从上年度的2.5亿股增至4.8亿股，2011年能实现每股收益0.27元。
- ◆ 2011年业绩增长主要来自于产能扩张和有效释放。报告期内，公司邯郸黑猫16万吨炭黑生产项目全部建成投产，太原黑猫2号线4万吨/年炭黑生产线基本建成，截止年底公司具有炭黑生产能力70万吨/年，产能同比增幅、较大。2011年虽然国内轮胎炭黑需求不旺，但由于高油价下国内煤化工法炭黑生产相比具备成本优势，国外炭黑订单暴发性增加，使得公司炭黑出口大幅度增长，全年实现炭黑出口14.08万吨，较上年同期增长169.83%。在良好的外需拉动下，2011年黑猫股份公司共生产炭黑57.84万吨，实际产能利用率100%；销售炭黑54.42万吨，实现产销率94.09%。业绩不俗。
- ◆ 展望2012年，我们认为在高油价延续的背景下，良好的出口格局会有所保持。随着2011年建成的生产线负荷提高，公司2012年实际产能会进一步提升。此外，公司正在河北唐山新建20万吨的生产线，已完成公司设立相关事务，开始项目建设，预计今年三季度能投产两天线共8万吨产能，明年上半年可实现整体项目投产。公司目前装置满负荷运行，产能消化不存在疑虑，毛利基本稳定，盈利增长的确性较大。
- ◆ 投资建议：2012年在行业良好景气和公司产能进一步增长的情况下，预计可实现每股收益0.38元，相比与2011年增幅空间约41%。按照25倍PE，目标价定为9.5元，给予买入评级。
- ◆ 风险提示：产能投放不达预期，国外需求下降，成本抬升。

股价表现

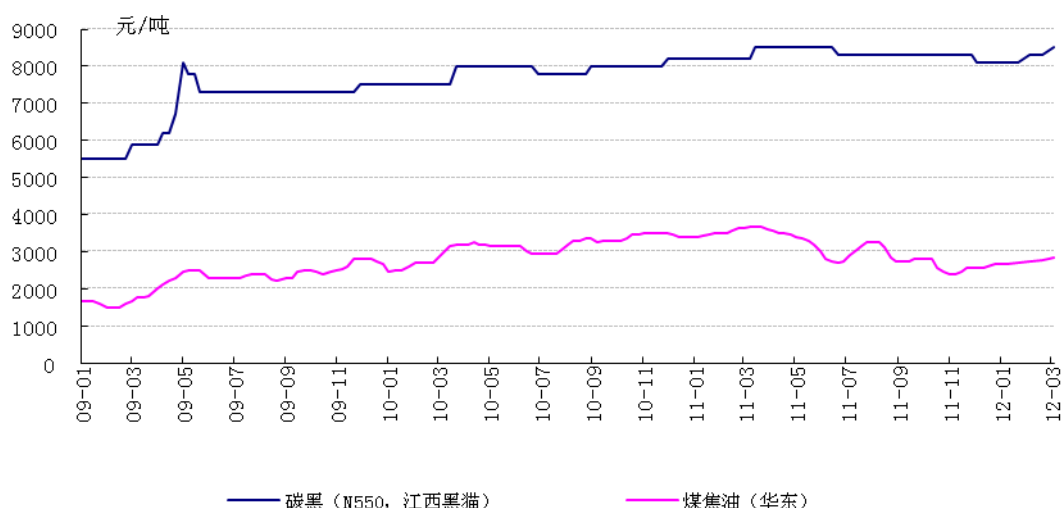


图表1: 黑猫股份2011年收入和毛利构成

		主营收入 (万元)	收入比例	主营成本 (万元)	成本比例	利润比例	毛利率
按行业分	化工产品收入	170850	100.00%	148843	100.00%	100.00%	12.88%
按产品分	硬质炭黑	112903	66.08%	95969	64.48%	76.94%	15.00%
	软质炭黑	42129	24.66%	37618	25.27%	20.50%	10.71%
	焦油精制产品	12028	7.04%	11917	8.01%	0.50%	0.92%
	尾煤气	3791	2.22%	3338	2.24%	2.06%	11.94%
按地区分	国内	145819	85.35%	124179	83.43%	98.33%	14.84%
	国外	25031	14.65%	24664	16.57%	1.67%	1.47%

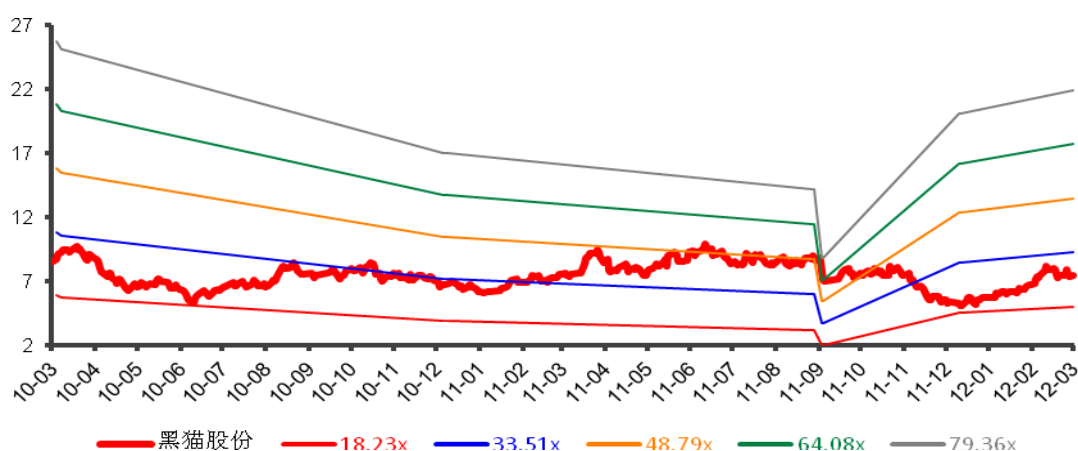
资料来源: ifind, 航天证券研发部

图表2: 炭黑及煤焦油价格走势



资料来源: 百川资讯, 航天证券研发部

图表3: 黑猫股份 PE-Bands



资料来源: Wind, 航天证券研发部

图表4：黑猫股份利润表预测（金额单位：百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E
一、营业总收入	1863	3023	3945	4684	5509
二、营业总成本	1752	2970	3787	4454	5172
其中：营业成本	1501	2597	3281	3875	4515
营业税金及附加	7	6	10	61	72
营业费用	133	206	280	328	386
管理费用	54	69	104	117	138
财务费用	51	75	101	63	49
资产减值损失	6	16	9	11	12
三、其他经营收益	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	0	0	0
四、营业利润	111	53	159	230	337
加：营业外收入	4	11	14	14	14
减：营业外支出	10	3	3	3	3
五、利润总额	105	61	169	241	348
减：所得税	21	7	40	60	87
六、净利润	84	53	130	180	261
减：少数股东损益	5	0	1	0	0
七、归属母公司所有者净利润	79	54	129	180	261
股本	192	250	480	480	480
每股收益	0.41	0.21	0.27	0.38	0.54

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com