

黑猫股份 (002068.SZ) 化学原料行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

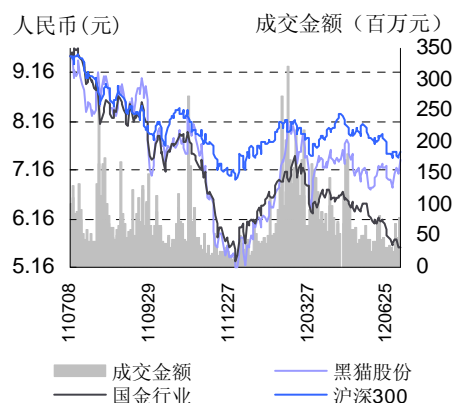
市价(人民币): 7.35元
目标(人民币): 7.98-8.40元

业绩高增长, 需求有回升, 议价力增强

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	479.70
总市值(百万元)	3526
年内股价最高最低(元)	9.55/5.16
沪深 300 指数	2472.61
中小板指数	5246.21



公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.214	0.269	0.419	0.618	0.732
每股净资产(元)	2.57	2.53	2.95	3.56	4.30
每股经营性现金流(元)	0.86	0.13	1.28	1.35	1.61
市盈率(倍)	N/A	27.14	17.42	11.81	9.97
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	-32.26%	140.83%	55.75%	47.60%	18.41%
净资产收益率(%)	8.35%	10.64%	14.22%	17.35%	17.04%
总股本(百万股)	249.91	479.70	479.70	479.70	479.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 黑猫股份发布 2012 年半年度业绩预告修正公告, 实现净利润 7367.60 万元至 8372.28 万元, 同比增长 120%~150%, 符合预期。

经营分析

- **轮胎行业需求回升, 公司开工率维持 100%, 议价能力增强:** 受益于天胶价格下跌和替换胎需求增长, 轮胎企业经营状况好转, 我们预计上半年内资轮胎企业利润增长 40%, 主要外资企业利润增长 80%, 有效拉动上游原材料需求。黑猫作为炭黑业龙头, 其开工率自 2010 年以来即保持 100%, 远高于行业七成左右的均值, 预计公司上半年销售 35 万吨, 维持满产满销的良好局面。
- 随着客户集中度的降低和认可度的提高, 黑猫议价能力有所增强。根据化工在线和百川资讯的数据, 1 至 4 月煤焦油价格由 2600 元/吨涨至 3100 元/吨, 黑猫两次上调售价, N330 出厂价由 6500 上调至 6840 元/吨; 6 月底煤焦油价格跌回 2600 元/吨, 行业普遍下调售价, 但黑猫价格维持不变, 显示了公司已具备一定议价能力, 与业内中小公司拉开差距。
- **出口高速增长, 有效增厚利润:** 根据我们的测算, 布伦特油价在 75 美元/桶以上时, 黑猫炭黑出口均有价格优势。公司产品已得到国外厂商认可, 国际化程度不断加强, 2011 全年出口 14 万吨, 预计今年上半年出口 10 万吨左右, 全年 20 万吨。由于出口利润较内销可高出约 150 元/吨, 额外增厚全年净利润 2500 万元左右。
- **新基地综合优势显著:** 以邯郸和乌海为代表的新生产基地成本集约明显(煤焦油、运费), 相对旧基地可实现约 200 元/吨的超额收益, 并有效覆盖周边市场。由于去年邯郸仅实现约 8 万吨的有效产能, 今年邯郸 16 万吨的产能全部投放以及唐山基地的建成, 将有效提升公司业绩。

盈利调整

- 维持前期盈利预测: 我们预计 12、13 年 EPS 分别为 0.42、0.62 元, 给予目标价 7.98-8.40 元, 对应 12 年 19~20 倍 PE。

投资建议

- 维持“增持”评级。

相关报告

1. 《出口拉动、布局驱动和产能推动的炭黑业龙头》, 2012.6.19

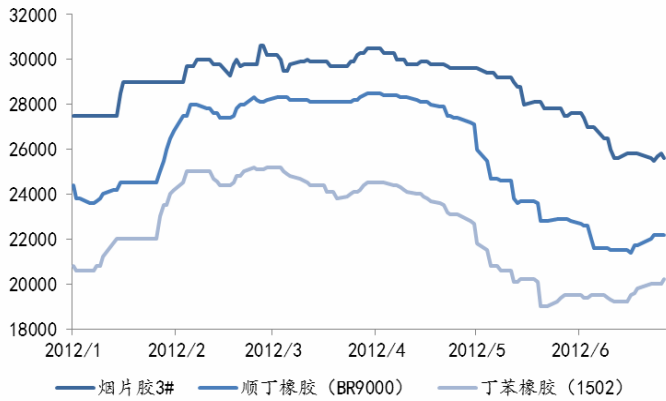
刘波

分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

周思捷

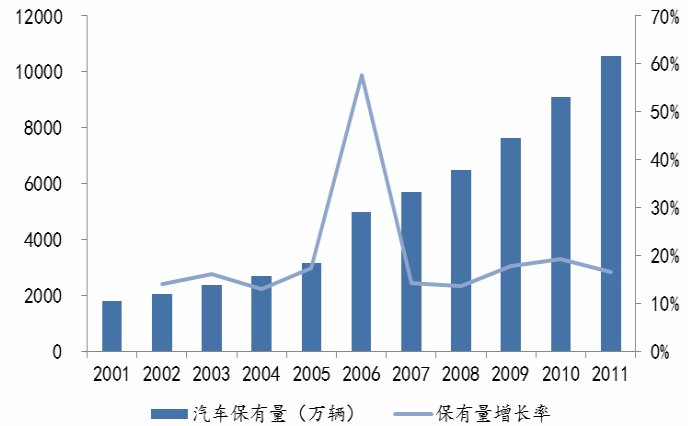
联系人
(8621)60753902
zhousijie@gjzq.com.cn

图表1: 橡胶价格二季度大幅下跌

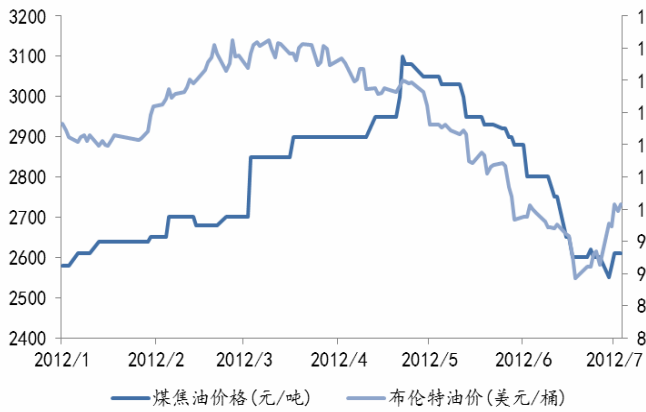


来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表2: 汽车保有量年增长 15%~20%

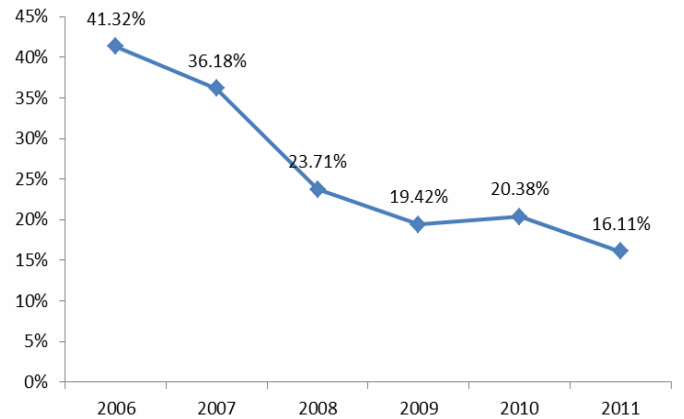


图表3: 上半年布伦特油价和煤焦油价先涨后跌

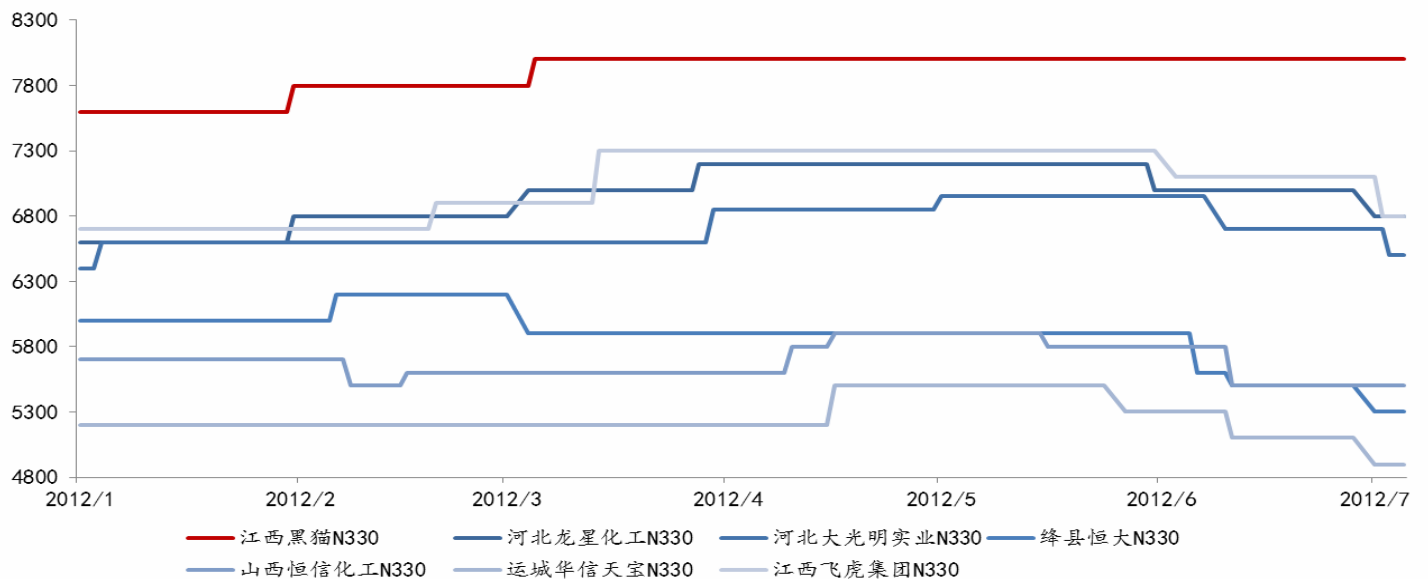


来源: 化工在线, 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 黑猫前五名客户集中度持续下降

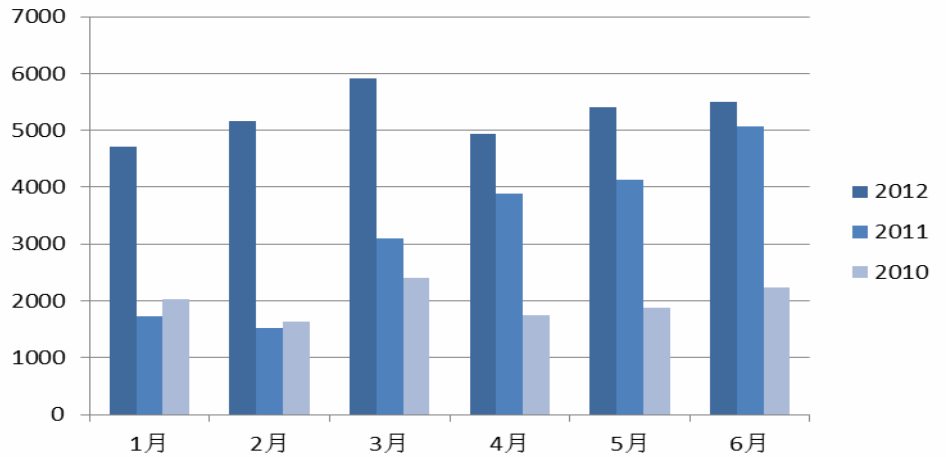


图表5: 黑猫价格维持高位, 二季度未跟随其他厂商降价



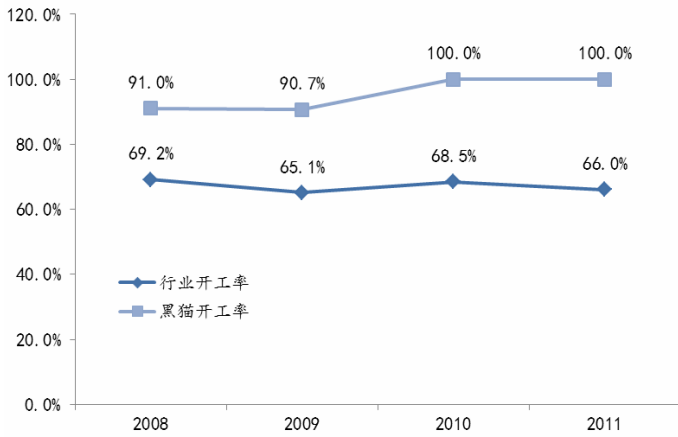
来源: 百川资讯, 国金证券研究所

图表6: 近3年炭黑全行业出口量对比(万吨, 2012.6为预测值)



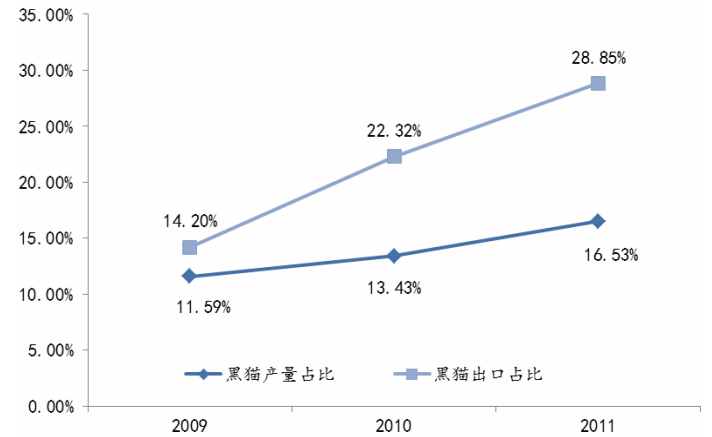
来源: 中华商务网, 国金证券研究所

图表7: 黑猫开工率业内领先, 达100%

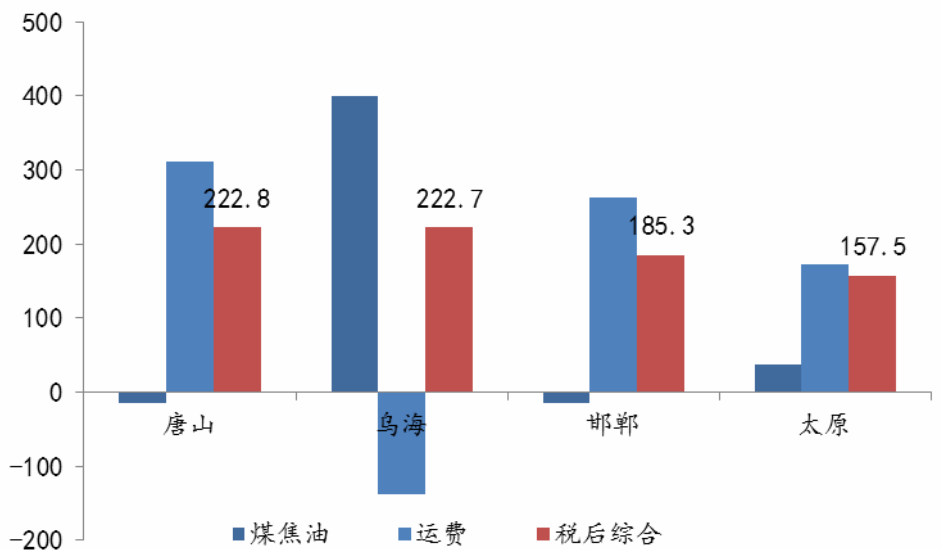


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表8: 黑猫产量、出口量占行业比重双增长



图表9: 黑猫新建基地的相对优势估算(税后利润, 元/吨)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	4
增持	0	1	1	1	2
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.50	2.50	2.29	1.93

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-06-19	增持	7.19	7.98 ~ 8.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B