

黑猫股份 (002068.SZ) 化学原料行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

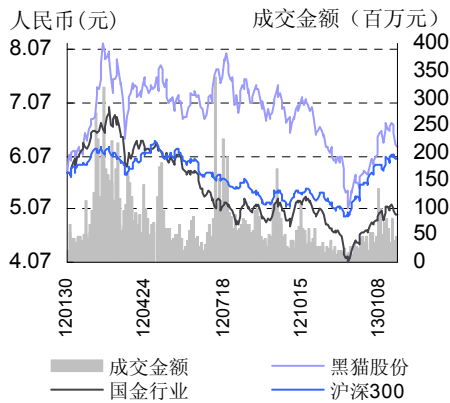
市价(人民币): 6.25元
目标(人民币): 7.20元

补缴增值税影响公司短期业绩

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)	29.98
年内股价最高最低(元)	8.20/5.08
沪深300指数	2571.67
中小板指数	4986.08



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	0.249	0.395	0.493
每股净资产(元)	2.57	2.53	2.78	3.17	3.66
每股经营性现金流(元)	0.86	0.13	1.06	1.10	1.11
市盈率(倍)	N/A	N/A	92.21	N/A	46.66
行业优化市盈率(倍)	38.24	61.71	61.71	61.71	61.71
净利润增长率(%)	-32.26%	140.83%	-7.23%	58.23%	24.90%
净资产收益率(%)	8.35%	10.64%	8.99%	12.45%	13.46%
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

业绩预告修正

- 黑猫股份 1月25日发布公告, 由于控股子公司韩城黑猫和乌海黑猫原料油供应商涉天津“2.15”确定虚开增值税发票案件, 需补缴增值税 2734.40万元, 影响公司 2012年净利润 2638.69万元, 故将预计归属于上市公司股东的净利润修正为 10962.71至 12897.31万元, 同比下降 15%~0。

点评:

- 事件本身反映了煤焦油贸易行业的混乱: 炭黑生产的主要原料为焦化行业生产的煤焦油或煤焦油加工行业生产的蒽油和炭黑油, 而煤焦油是上游焦化厂商的副产品, 受重视程度不够, 经销商质量层次不齐, 为虚开增值税发票案件埋下了隐患。韩城子公司涉案与天津纬天商贸公司、天津锆泽尧化工贸易公司有关, 乌海子公司则与天津翔铭伟业化工贸易公司相关。事实上, 2012年2月天津警方即破获了天津明达化工贸易有限公司以煤焦油来料加工为幌子的虚开增值税发票案。多起案件表明, 煤焦油贸易行业较混乱, 易为犯罪分子留下作案空间。
- 公司为虚开发票的善意取得人, 已加强供应商管理: 公司煤焦油主要由厂家直供为主, 部分与贸易商的采购中, 从合同的签订、货物交易的过程、付款的程序和方式等各个环节均单据完整齐全, 为虚开发票的善意取得人, 难以核查贸易商的作案嫌疑。事件发生后, 公司专门制定了《供应商信用资质评审管理规定》, 进一步加强了对供应商的管理。
- 今年一季度业绩超预期可能性不大。2012年公司一季度净利润大幅上升, 主要在于获得政府补助 1810万元, 计入营业外收入。该项补助在今年难以重复, 且春节长假对于公司开工往往有一定负面影响, 综合来看我们认为公司一季度表现难以超出市场预期。

相关报告

1. 《新建济宁基地, 迈步山东市场》, 2013.1.17
2. 《行业竞争激烈, 业绩短期承压》, 2012.10.27
3. 《布局优势体现, 出口有效提升》, 2012.9.12

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

盈利调整

- 下调公司 2012~2014年 EPS 至 0.25、0.40 和 0.49 元。

投资建议

- 给予公司 2013年 18倍 PE, 对应目标价 7.2元, 维持增持评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	1,863	3,023	3,945	5,421	8,170	9,377	货币资金	230	280	417	400	500	600
增长率		62.3%	30.5%	37.4%	50.7%	14.8%	应收款项	589	750	1,009	1,355	1,931	2,216
主营业务成本	-1,501	-2,597	-3,281	-4,662	-7,108	-8,138	存货	246	348	617	639	974	1,115
%销售收入	80.6%	85.9%	83.2%	86.0%	87.0%	86.8%	其他流动资产	75	39	77	140	213	244
毛利	361	426	664	759	1,062	1,239	流动资产	1,140	1,417	2,120	2,533	3,617	4,175
%销售收入	19.4%	14.1%	16.8%	14.0%	13.0%	13.2%	%总资产	50.2%	47.5%	50.2%	48.3%	55.4%	55.0%
营业税金及附加	-7	-6	-10	-11	-16	-19	长期投资	0	45	24	24	24	24
%销售收入	0.4%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	1,071	1,441	1,917	2,531	2,726	3,222
营业费用	-133	-206	-280	-325	-490	-563	%总资产	47.2%	48.3%	45.4%	48.2%	41.7%	42.4%
%销售收入	7.1%	6.8%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	51	68	135	144	152	161
管理费用	-54	-69	-104	-130	-196	-225	非流动资产	1,130	1,565	2,102	2,714	2,918	3,421
%销售收入	2.9%	2.3%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	%总资产	49.8%	52.5%	49.8%	51.7%	44.6%	45.0%
息税前利润 (EBIT)	168	145	269	293	360	432	资产总计	2,270	2,982	4,222	5,247	6,535	7,596
%销售收入	9.0%	4.8%	6.8%	5.4%	4.4%	4.6%	短期借款	774	1,016	1,117	1,595	1,705	2,129
财务费用	-51	-75	-101	-107	-129	-145	应付款项	575	954	1,253	1,746	2,728	3,125
%销售收入	2.8%	2.5%	2.6%	2.0%	1.6%	1.5%	其他流动负债	9	13	8	15	22	26
资产减值损失	-6	-16	-9	-10	-4	-2	流动负债	1,358	1,983	2,378	3,356	4,455	5,279
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	150	218	434	434	434	434
投资收益	0	-1	0	0	0	0	其他长期负债	125	88	73	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,634	2,288	2,884	3,789	4,888	5,713
营业利润	111	53	159	176	227	286	普通股股东权益	595	641	1,212	1,332	1,521	1,757
营业利润率	5.9%	1.7%	4.0%	3.2%	2.8%	3.0%	少数股东权益	41	53	126	126	126	126
营业外收支	-5	8	11	-26	10	10	负债股东权益合计	2,270	2,982	4,222	5,247	6,535	7,596
税前利润	105	61	169	150	237	296	比率分析						
利润率	5.7%	2.0%	4.3%	2.8%	2.9%	3.2%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-21	-7	-40	-30	-47	-59	每股指标						
所得税率	20.3%	12.1%	23.5%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.093	0.214	0.269	0.249	0.395	0.493
净利润	84	53	130	120	189	236	每股净资产	3.097	2.566	2.527	2.776	3.171	3.664
少数股东损益	5	0	1	0	0	0	每股经营现金净流	-0.497	0.855	0.126	1.056	1.103	1.108
归属于母公司的净利润	79	54	129	120	189	236	每股股利	0.050	0.025	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	4.2%	1.8%	3.3%	2.2%	2.3%	2.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.28%	8.35%	10.64%	8.99%	12.45%	13.46%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	3.48%	1.80%	3.05%	2.28%	2.90%	3.11%
净利润	84	53	130	120	189	236	投入资本收益率	8.60%	6.60%	7.12%	6.72%	7.60%	7.78%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	35	105	128	186	210	208	主营业务收入增长率	4.92%	62.29%	30.52%	37.40%	50.70%	14.77%
非经营收益	63	58	90	142	128	146	EBIT增长率	50.59%	-13.94%	85.86%	8.85%	22.75%	20.19%
营运资金变动	-278	-3	-287	60	1	-59	净利润增长率	N/A	-32.26%	140.83%	-7.23%	58.23%	24.90%
经营活动现金净流	-95	214	61	506	529	531	总资产增长率	29.21%	31.40%	41.57%	24.27%	24.55%	16.24%
资本开支	-283	-351	-515	-813	-400	-700	资产管理能力						
投资	0	-25	-49	0	0	0	应收账款周转天数	71.8	60.7	61.6	65.0	60.0	60.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	47.7	41.8	53.7	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-283	-376	-564	-813	-400	-700	应付账款周转天数	58.7	60.3	65.7	60.0	60.0	60.0
股权募资	0	13	470	0	0	0	固定资产周转天数	194.9	139.4	167.1	160.5	97.4	76.9
债权募资	304	310	297	406	109	425	偿债能力						
其他	13	-111	-126	-116	-138	-156	净负债/股东权益	109.09%	137.40%	84.71%	111.75%	99.47%	104.22%
筹资活动现金净流	317	212	641	289	-29	269	EBIT利息保障倍数	3.3	1.9	2.7	2.7	2.8	3.0
现金净流量	-61	50	137	-17	100	100	资产负债率	71.97%	76.72%	68.31%	72.22%	74.80%	75.21%

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	1	2	3	4
增持	0	2	5	8	15
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.67	1.70	1.77	1.84

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
2 2012-07-09	增持	7.59	7.98 ~ 8.40
3 2012-07-30	增持	7.03	7.98 ~ 8.40
4 2012-09-12	增持	7.41	7.98 ~ 8.40
5 2012-10-27	增持	6.78	7.20 ~ 7.20
6 2013-01-17	增持	6.56	N/A

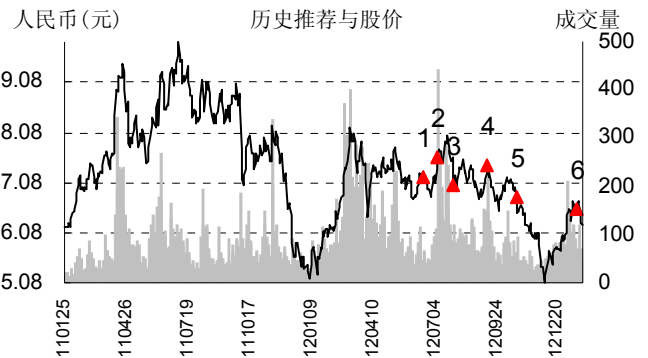
来源：国金证券研究所

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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B