

# 黑猫股份 (002068.SZ) 化学原料行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

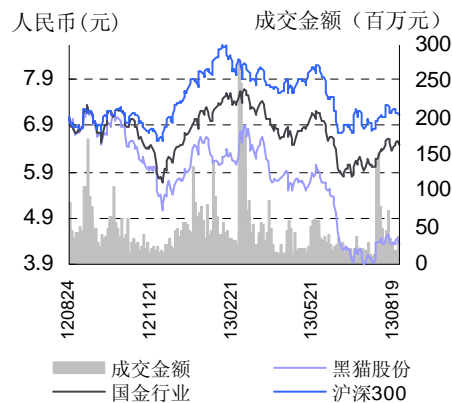
市价(人民币): 4.32元

## 符合预期, 略有好转

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)	20.72
年内股价最高最低(元)	7.35/3.90
沪深300指数	2286.93
中小板指数	5772.51



### 相关报告

- 《财务费用影响 Q4 业绩, 13 年将明显好转》, 2013.4.11
- 《行业艰难依旧, 龙头优势仍值得期待》, 2013.3.31
- 《快报业绩符合预期, 期待 13 年行业好转》, 2013.2.27

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

### 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.269	0.215	0.041	0.102	0.184
每股净资产(元)	2.53	2.74	2.78	2.78	2.96
每股经营性现金流(元)	0.13	0.39	0.15	0.40	0.41
市盈率(倍)	20.23	28.12	139.25	56.59	31.26
行业优化市盈率(倍)	16.35	26.17	25.48	25.48	25.48
净利润增长率(%)	140.83%	-19.99%	-80.77%	146.09%	81.03%
净资产收益率(%)	10.64%	7.86%	1.49%	3.66%	6.22%
总股本(百万股)	479.70	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 8 月 24 日发布中报, 公司上半年实现收入 28.1 亿元, 同比增长 33%; 归属于上市公司股东净利润 104.4 万元, 同比下滑 99%; EPS0.0 元/股。公司预计 1~9 月归属于上市公司股东净利润 0~1146 万元, 同比下滑 90%~100%。符合预期。

### 经营分析

- 毛利率有所回升, Q2 单季净利润恢复正数:** 公司 Q2 整体毛利率为 13.4%, 较 Q1 的 11.8% 有一定改善; 单季度净利润 1047 万元, 较 Q1 的 -1130 万元有明显好转, 这也是公司自 2012 年 Q3 以来首次实现单季度盈利。二季度以来, 煤焦油价格呈震荡走势, 5 月下旬由 2800 元左右涨至最高 2920 元, 而 6 月底又跌回原水平, 使得公司调价具有一定难度。毛利率有所好转, 也是公司产品价格见底, 继续降价空间不大所致。
- 唐山基地利润显著增长, 优势布局获得成效:** 从公司各子基地看, 上半年传统的利润贡献大户韩城、乌海和邯郸盈利水平平均大幅下滑, 营业利润率分别由 2012 年的 4.2%、6.1% 和 4.7% 下降到今年中报的 1.2%、1.1% 和 0.7%; 唐山基地的盈利能力则大幅增长, 营业利润率从 -1.7% 上升至 5.9%, 贡献净利润 1831 万元。新建产能的盈利能力释放, 表明公司布局正在取得成效, 未来有望进一步提升。
- 轮胎业加速扩产, 公司济宁、太原项目将扩大市场份额:** 2013 年春节后, 胶价大幅下跌, 轮胎企业盈利普遍增加, 外贸需求较好, 催生了一波投资小高潮。据《中国经济时报》报道, 今年轮胎投资将形成全钢胎年产 2000 万套以上, 半钢胎年产 1 亿套以上, 相当于全行业产能约 20% 的增长, 以广饶为中心的山东地区扩产速度尤快。公司的济宁基地 20 万吨/年产能将主要辐射山东地区, 受益于山东轮胎产能的迅速扩张, 投产后效益值得期待。太原 4 万吨/年扩产则将弥补原产能过小的不足, 有助于实现规模效益。

### 盈利调整

- 下调公司 2013~2015 年 EPS 至 0.04、0.10、0.18 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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	3,023	3,945	4,655	6,029	6,788	8,383
增长率		30.5%	18.0%	29.5%	12.6%	23.5%
主营业务成本	-2,597	-3,281	-3,909	-5,245	-5,851	-7,195
% 销售收入	85.9%	83.2%	84.0%	87.0%	86.2%	85.8%
毛利	426	664	746	785	937	1,188
% 销售收入	14.1%	16.8%	16.0%	13.0%	13.8%	14.2%
营业税金及附加	-6	-10	-16	-18	-20	-25
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-206	-280	-329	-422	-475	-587
% 销售收入	6.8%	7.1%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-69	-104	-132	-157	-176	-218
% 销售收入	2.3%	2.6%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	145	269	268	188	265	358
% 销售收入	4.8%	6.8%	5.8%	3.1%	3.9%	4.3%
财务费用	-75	-101	-138	-152	-200	-241
% 销售收入	2.5%	2.6%	3.0%	2.5%	2.9%	2.9%
资产减值损失	-16	-9	-14	-11	-2	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	-3	0	0	0
% 税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	53	159	114	25	63	113
营业利润率	1.7%	4.0%	2.5%	0.4%	0.9%	1.4%
营业外收支	8	11	12	0	0	0
税前利润	61	169	126	25	63	113
利润率	2.0%	4.3%	2.7%	0.4%	0.9%	1.4%
所得税	-7	-40	-28	-6	-14	-25
所得税率	12.1%	23.5%	22.5%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	53	130	98	20	49	88
少数股东损益	0	1	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	54	129	103	20	49	88
净利率	1.8%	3.3%	2.2%	0.3%	0.7%	1.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	280	417	380	400	500	600
应收款项	750	1,009	1,297	1,537	1,822	2,364
存货	348	617	690	934	1,122	1,380
其他流动资产	39	77	125	157	176	216
流动资产	1,417	2,120	2,492	3,028	3,620	4,560
% 总资产	47.5%	50.2%	48.5%	50.3%	52.5%	56.7%
长期投资	45	24	22	22	22	22
固定资产	1,441	1,917	2,477	2,810	3,088	3,291
% 总资产	48.3%	45.4%	48.2%	46.7%	44.8%	40.9%
无形资产	68	135	132	141	150	158
非流动资产	1,565	2,102	2,647	2,987	3,274	3,485
% 总资产	52.5%	49.8%	51.5%	49.7%	47.5%	43.3%
<b>资产总计</b>	<b>2,982</b>	<b>4,222</b>	<b>5,139</b>	<b>6,015</b>	<b>6,894</b>	<b>8,045</b>
短期借款	1,016	1,117	1,787	2,475	3,152	3,769
应付款项	954	1,253	1,562	1,721	1,920	2,362
其他流动负债	13	8	-40	17	18	23
长期负债	1,983	2,378	3,309	4,212	5,091	6,154
长期贷款	218	434	356	356	356	356
其他长期负债	88	73	48	0	0	0
<b>负债</b>	<b>2,288</b>	<b>2,884</b>	<b>3,712</b>	<b>4,568</b>	<b>5,447</b>	<b>6,510</b>
普通股股东权益	641	1,212	1,312	1,332	1,332	1,421
少数股东权益	53	126	114	114	114	114
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,982</b>	<b>4,222</b>	<b>5,139</b>	<b>6,015</b>	<b>6,894</b>	<b>8,045</b>

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.126	0.269	0.215	0.041	0.102	0.184
每股净资产	2.566	2.527	2.736	2.777	2.777	2.962
每股经营现金净流	0.855	0.126	0.394	0.155	0.398	0.407
每股股利	0.040	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.35%	10.64%	7.86%	1.49%	3.66%	6.22%
总资产收益率	1.80%	3.05%	2.01%	0.33%	0.71%	1.10%
投入资本收益率	6.60%	7.12%	5.83%	3.42%	4.17%	4.94%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	62.29%	30.52%	17.98%	29.52%	12.58%	23.51%
EBIT增长率	-13.94%	85.86%	-0.26%	-30.07%	41.24%	35.12%
净利润增长率	N/A	140.83%	-19.99%	-80.77%	146.09%	81.03%
总资产增长率	31.40%	41.57%	21.72%	17.04%	14.61%	16.70%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	60.7	61.6	65.4	65.0	70.0	75.0
存货周转天数	41.8	53.7	61.0	65.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	60.3	65.7	66.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	139.4	167.1	171.8	145.3	136.0	112.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	137.40%	84.71%	123.60%	168.08%	207.93%	229.63%
EBIT利息保障倍数	1.9	2.7	2.0	1.2	1.3	1.5
资产负债率	76.72%	68.31%	72.24%	75.95%	79.01%	80.92%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	53	130	98	20	49	88
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	105	128	171	203	225	253
非经营收益	58	90	133	162	210	252
营运资金变动	-3	-287	-212	-311	-292	-398
<b>经营活动现金净流</b>	<b>214</b>	<b>61</b>	<b>189</b>	<b>74</b>	<b>191</b>	<b>195</b>
资本开支	-351	-515	-651	-534	-510	-460
投资	-25	-49	-9	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-376</b>	<b>-564</b>	<b>-660</b>	<b>-534</b>	<b>-510</b>	<b>-460</b>
股权募资	13	470	0	0	-49	0
债权募资	310	297	593	640	677	617
其他	-111	-126	-153	-160	-210	-252
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>212</b>	<b>641</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>419</b>	<b>365</b>
<b>现金净流量</b>	<b>50</b>	<b>137</b>	<b>-31</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

### 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	0	1
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.75

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 2012-07-30	增持	6.98	7.98 ~ 8.40
2 2012-09-12	增持	7.35	7.98 ~ 8.40
3 2012-10-27	增持	6.73	7.20 ~ 7.20
4 2013-01-17	增持	6.52	N/A
5 2013-01-26	增持	6.21	7.20 ~ 7.20
6 2013-02-27	增持	6.08	7.20 ~ 7.20
7 2013-03-31	增持	6.12	6.40 ~ 6.40
8 2013-04-11	增持	5.73	6.40 ~ 6.40

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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B