

龙星化工(002442)

公司研究/简评报告

炭黑价格有望反弹

—调研简报

民生精品---简评报告/化工行业

2014 年 8 月 18 日

一、事件概述

近期赴公司调研。

二、分析与判断

➤ 受益煤焦油价格下降盈利改善，炭黑价格有望反弹

受制于产能过剩，炭黑价格已经连续几年低迷，同时钢铁行业开工较低，原材料煤焦油价格反而较高，压制了行业盈利。近期钢铁行业开工率回升，煤焦油价格回落，炭黑行业盈利能力改善，同时随着行业集中度的提升，炭黑行业的龙头话语权逐渐增强，加上下游橡胶制品行业盈利回升扩产的拉动，炭黑价格有望反弹

➤ 行业集中度仍在提升，龙头优势明显

炭黑行业全球集中度较高，前三大巨头卡博特、博拉哥伦比亚和欧励隆工程炭占据全球约 40% 的市场份额。国内集中度相对低一些，前三大黑猫、卡博特和龙星共占约 30% 的市场份额。目前行业整体开工率约 60-70%，但龙头企业开工率普遍在 90% 以上，行业集中度不断提升，龙头优势明显。

➤ 橡胶制品行业盈利改善拉动炭黑需求

炭黑是橡胶工业第二大原料，约 91% 的炭黑产品应用于橡胶工业，其中炭黑约 67% 用于轮胎，24% 用于其他橡胶制品。炭黑主要用于橡胶的补强，用量较大，与橡胶的用量比约为 1: 2，因此橡胶行业景气度将决定炭黑需求。随着橡胶价格的大幅走低，橡胶制品行业盈利近两年迎来显著改善，开工率提升，扩产计划较多，未来有望持续拉动炭黑需求。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.06、0.20 和 0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 89、25 和 16 倍，首次给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

产品价格波动的风险。

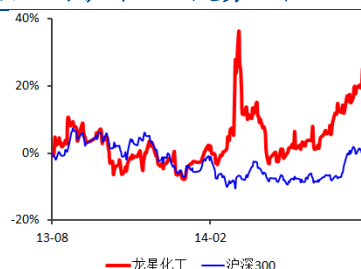
谨慎推荐 首次

合理估值： 5.40 元

交易数据 2014-8-18

收盘价(元)	5.14
近 12 个月最高/最低	5.60/3.75
总股本(百万股)	480.00
流通股本(百万股)	242.28
流通股比例(%)	50.48
总市值(亿元)	24.67
流通市值(亿元)	12.45

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：范劲松

执业证书编号：S0100513080006

电话：(86755)22662087

Email: fanjinsong@mszq.com

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2344.43	2500.00	3000.00	3600.00
增长率(%)	20.82%	6.64%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	19.51	27.70	97.75	152.43
增长率(%)	-99.56%	9034.72%	735.39%	66.00%
每股收益(元)	0.04	0.06	0.20	0.32
PE	129	89	25	16
PB	2.2	2.1	2.1	1.9

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2344.43	2500.00	3000.00	3600.00	货币资金	507.36	407.50	569.12	634.87
减：营业成本	2002.77	2150.00	2520.00	2988.00	应收票据	274.45	281.68	344.61	409.58
营业税金及附加	6.98	7.31	8.85	10.57	应收账款	429.45	499.27	574.33	704.07
销售费用	120.98	138.30	160.39	195.81	预付账款	23.75	7.27	-21.95	-21.95
管理费用	114.65	121.57	146.30	175.31	其他应收款	4.76	5.07	6.09	7.30
财务费用	96.53	71.16	67.06	68.61	存货	384.23	459.67	511.12	622.44
资产减值损失	2.39	0.00	0.00	0.00	其他流动资产	26.45	26.45	26.45	26.45
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	1678.44	1703.39	2038.98	2382.76
二、营业利润	0.13	11.66	97.41	161.69	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
加：营业外收支净额	23.64	20.42	20.42	21.49	固定资产	1120.84	1073.60	928.79	783.98
三、利润总额	23.77	32.08	117.83	183.19	在建工程	97.57	0.00	0.00	0.00
减：所得税费用	4.89	5.22	21.71	31.79	无形资产	58.39	52.55	46.71	40.87
四、净利润	18.88	26.86	96.12	151.40	其他非流动资产	141.15	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的利润	19.51	27.70	97.75	152.43	非流动资产合计	1452.00	1154.84	1004.19	853.55
五、基本每股收益 (元)	0.04	0.06	0.20	0.32	资产总计	3130.44	2858.23	3043.18	3236.31
主要财务指标					短期借款	1413.78	1240.06	1265.09	1345.63
项目	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	247.95	133.09	233.99	231.20
EV/EBITDA	17.20	14.70	10.45	8.69	应付账款	123.26	156.34	168.11	208.31
成长能力：					预收账款	10.62	10.62	10.62	10.62
营业收入同比	20.82%	6.64%	20.00%	20.00%	其他应付款	11.67	2.00	2.00	2.00
营业利润同比	-99.56%	9034.72%	735.39%	66.00%	应交税费	11.20	10.00	10.00	10.00
净利润同比	-55.7%	41.95%	252.9%	55.95%	其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力：					流动负债合计	1833.75	1556.11	1693.81	1811.76
应收账款周转率	5.52	5.38	5.59	5.63	长期借款	131.25	131.25	131.25	131.25
存货周转率	5.22	5.10	5.19	5.27	其他非流动负债	17.77	17.77	17.77	17.77
总资产周转率	0.81	0.83	1.02	1.15	非流动负债合计	156.85	149.27	149.27	149.27
盈利能力与收益质量：					负债合计	1990.59	1705.38	1843.08	1961.03
毛利率	14.57%	14.00%	16.00%	17.00%	股本	480.00	480.00	480.00	480.00
净利率	0.83%	1.11%	3.26%	4.23%	资本公积	411.72	411.72	411.72	411.72
总资产净利率 ROA	0.60%	0.94%	3.16%	4.68%	留存收益	246.72	260.57	309.44	385.66
净资产收益率 ROE	1.71%	2.40%	8.14%	11.93%	少数股东权益	0.00	-0.84	-2.47	-3.50
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	1139.85	1151.45	1198.69	1273.87
流动比率	0.92	1.09	1.20	1.32	负债和股东权益合计	3130.44	2856.82	3041.77	3234.90
资产负债率	63.59%	59.67%	60.56%	60.59%	现金流量表				
长期借款/总负债	6.59%	7.70%	7.12%	6.69%	项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	354.67	38.04	252.51	130.04
每股收益	0.04	0.06	0.20	0.32	投资活动现金流量	(294.97)	141.15	0.00	0.00
每股经营现金流量	0.74	0.08	0.53	0.27	筹资活动现金流量	174.30	(279.05)	(90.89)	(64.29)
每股净资产	2.37	2.40	2.50	2.66	现金及等价物净增加	234.00	(99.86)	161.62	65.75

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。

刘威，化工行业高级分析师，2年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资机会。2011年上半年成功把握住氯碱的一轮行情。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040