

黑猫股份 (002068.SZ)

化学原料行业

评级：增持 维持评级

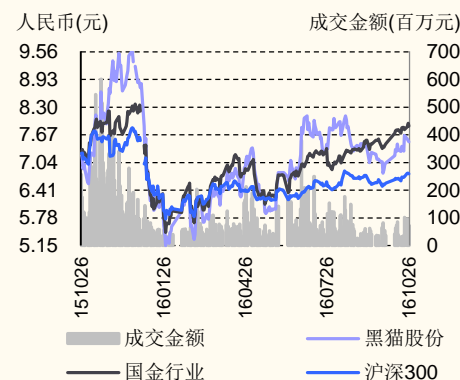
公司点评

市场价格 (人民币): 7.51 元  
目标价格 (人民币): 10.00-12.00 元

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)	606.96
总市值(百万元)	4,559.05
年内股价最高最低(元)	9.57/5.15
沪深 300 指数	3354.80
深证成指	10817.51



## 相关报告

1. 《价差改善迎来业绩拐点 中长期持续受益 行业议价能力提升-黑猫股...》, 2016.8.22

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001  
puqiang@gjzq.com.cn

霍莹 联系人  
huobing@gjzq.com.cn  
(0622)6233248

陈煜 联系人  
chenyut@gjzq.com.cn  
(0622)6233237

## 炭黑-煤焦油价差修复 业绩维持环比改善

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.201	0.028	0.066	0.349	0.381
每股净资产(元)	2.88	3.22	3.28	3.63	4.01
每股经营性现金流(元)	3.11	-0.51	0.83	1.12	1.09
市盈率(倍)	43.24	313.27	114.43	21.54	19.73
行业优化市盈率(倍)	37.84	65.49	59.67	59.67	59.67
净利润增长率(%)	275.50%	-82.47%	135.24%	431.11%	9.17%
净资产收益率(%)	6.99%	0.87%	2.00%	9.60%	9.48%
总股本(百万股)	479.70	607.06	607.06	607.06	607.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 黑猫股份发布 2016 年三季报, 1-3 季度公司实现收入 30.76 亿元, 同比下降 16.34%; 归属上市公司股东净利润-417.94 万元, 同比下降 130.5%。其中 3 季度公司实现收入 11.26 亿元, 同比下降 4.19%; 实现归属上市公司股东净利润 5293.15 元, 同比增长 294.58%。公司经营状况连续两个季度维持环比改善, 公司预计 2016 年全年实现归属上市公司股东净利润 3500-4300 万元, 同比增长 106.65%-153.89%。公司同时公告计提资产减值准备 4136.34 万元, 影响 1-9 月份归属上市公司股东净利润 488.29 万元。

## 经营分析

- **炭黑价格维持低位 公司收入承压:** 3 季度公司主要产品炭黑价格维持低位运行, 导致公司整体收入规模继续承压。但也可以看到炭黑市场价格三季度较去年同期下降近 20%, 同时公司收入下降仅为 4.19%, 表明公司作为行业内的绝对龙头企业已经领先行业率先从底部复苏。我们认为随着四季度下游汽车、轮胎需求的持续改善, 公司收入水平有望维持回升态势。
- **炭黑-煤焦油价差持续改善:** 公司盈利能力受益于炭黑-煤焦油价差持续改善, 得到进一步恢复: 3 季度公司综合毛利率 27%, 较二季度环比提升 8 个百分点, 连续两个季度盈利能力提升。我们维持之前深度报告中对于行业的判断, 即公司未来有望受益于行业整体议价能力的提升, 产品价差有望进一步扩大从而进一步增厚公司业绩。
- **公司非公开发行事项稳步推进:** 3 公司非公开发行项目目前已收到证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》, 正式受理公司本次非公开发行事项。本次增发成功实施后, 将进一步优化公司资本结构, 改善公司的财务状况, 为公司未来发展夯实基础。

## 盈利调整

- 鉴于公司单季度净利润维持环比改善的趋势, 以及我们对于炭黑行业中长期议价能力持续提升带来企业盈利能力的改观。我们上调对公司的盈利预测, 预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.067 元、0.35 元以及 0.38 元。

## 投资建议

- 当前股价对应未来三年 EPS 的市盈率分别为 114 倍、22 倍以及 20 倍, 维持对公司的“增持”评级。

## 投资建议

- 原油价格大幅下跌 煤焦油价格大幅上涨

**图表 1: 财务数据以及盈利预测**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,987	6,168	4,775	4,744	4,850	5,196	货币资金	673	702	510	900	967	967
增长率		3.0%	-22.6%	-0.6%	2.2%	7.1%	应收款项	2,210	1,692	1,846	2,033	1,963	1,980
主营业务成本	-5,202	-5,222	-4,023	-4,019	-3,902	-4,179	存货	763	771	517	749	706	733
% 销售收入	86.9%	84.7%	84.3%	84.7%	80.5%	80.4%	其他流动资产	166	161	102	62	57	56
毛利	785	946	752	725	948	1,017	流动资产	3,812	3,325	2,973	3,744	3,692	3,736
% 销售收入	13.1%	15.3%	15.7%	15.3%	19.5%	19.6%	% 总资产	55.0%	49.0%	47.0%	56.2%	56.4%	56.3%
营业税金及附加	-13	-16	-20	-19	-20	-22	长期投资	22	16	11	12	11	11
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	2,857	3,189	3,077	2,723	2,650	2,684
营业费用	-377	-398	-332	-321	-320	-353	% 总资产	41.2%	47.0%	48.7%	40.9%	40.5%	40.5%
% 销售收入	6.3%	6.5%	6.9%	6.8%	6.6%	6.8%	无形资产	151	160	177	184	192	200
管理费用	-145	-163	-174	-166	-170	-190	非流动资产	3,116	3,461	3,347	2,921	2,855	2,897
% 销售收入	2.4%	2.6%	3.6%	3.5%	3.5%	3.7%	% 总资产	45.0%	51.0%	53.0%	43.8%	43.6%	43.7%
息税前利润 (EBIT)	249	368	226	219	438	452	<b>资产总计</b>	<b>6,929</b>	<b>6,786</b>	<b>6,320</b>	<b>6,665</b>	<b>6,548</b>	<b>6,633</b>
% 销售收入	4.2%	6.0%	4.7%	4.6%	9.0%	8.7%	短期借款	3,336	2,696	2,853	2,873	2,628	2,441
财务费用	-211	-220	-163	-185	-182	-167	应付款项	1,469	1,835	950	1,348	1,263	1,300
% 销售收入	3.5%	3.6%	3.4%	3.9%	3.7%	3.2%	其他流动负债	-18	61	50	36	34	34
资产减值损失	-19	-38	-39	0	0	0	流动负债	4,787	4,591	3,853	4,257	3,925	3,775
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	681	604	292	292	292	293
投资收益	0	-6	-5	-2	-2	-2	其他长期负债	63	92	101	0	0	0
% 税前利润	0.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	<b>负债</b>	<b>5,532</b>	<b>5,288</b>	<b>4,246</b>	<b>4,549</b>	<b>4,217</b>	<b>4,069</b>
营业利润	19	105	19	32	255	283	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,286</b>	<b>1,382</b>	<b>1,954</b>	<b>1,993</b>	<b>2,205</b>	<b>2,436</b>
营业利润率	0.3%	1.7%	0.4%	0.7%	5.3%	5.4%	少数股东权益	111	116	120	123	126	129
营业外收支	21	23	29	23	24	25	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,929</b>	<b>6,786</b>	<b>6,320</b>	<b>6,665</b>	<b>6,548</b>	<b>6,633</b>
税前利润	40	127	48	55	279	308							
利润率	0.7%	2.1%	1.0%	1.2%	5.7%	5.9%							
所得税	-23	-25	-28	-12	-64	-74	<b>比率分析</b>						
所得税率	58.3%	20.0%	58.1%	22.0%	23.0%	24.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	17	102	20	43	215	234	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	-9	5	3	3	3	3	每股收益	0.054	0.201	0.028	0.066	0.349	0.381
归属于母公司的净利	26	97	17	40	212	231	每股净资产	2.680	2.881	3.219	3.284	3.632	4.013
净利率	0.4%	1.6%	0.4%	0.8%	4.4%	4.4%	每股经营现金净流	-1.377	3.106	-0.507	0.829	1.120	1.087
							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	2.00%	6.99%	0.87%	2.00%	9.60%	9.48%
							总资产收益率	0.37%	1.42%	0.27%	0.60%	3.23%	3.48%
							投入资本收益率	1.92%	6.14%	1.82%	3.24%	6.43%	6.48%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	28.61%	3.02%	-22.59%	-0.64%	2.23%	7.13%
							EBIT增长率	-7.35%	48.08%	-38.57%	-3.15%	100.08%	3.05%
							净利润增长率	-75.06%	275.50%	-82.47%	135.24%	431.11%	9.17%
							总资产增长率	34.82%	-2.05%	-6.87%	5.46%	-1.76%	1.30%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	63.5	67.2	73.2	90.0	85.0	80.0
							存货周转天数	51.0	53.6	58.4	68.0	66.0	64.0
							应付账款周转天数	53.9	53.6	58.7	53.0	52.0	51.0
							固定资产周转天数	152.0	166.8	222.4	192.7	177.0	160.5
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	239.45%	173.35%	127.14%	107.07%	83.82%	68.92%
							EBIT利息保障倍数	1.2	1.7	1.4	1.2	2.4	2.7
							资产负债率	79.84%	77.92%	67.19%	68.25%	64.41%	61.34%

来源: Wind, 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	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-22	增持	7.47	10.00~12.00

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 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
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%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD