



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-01-25

公司点评报告

买入/首次

黑猫股份(002068)

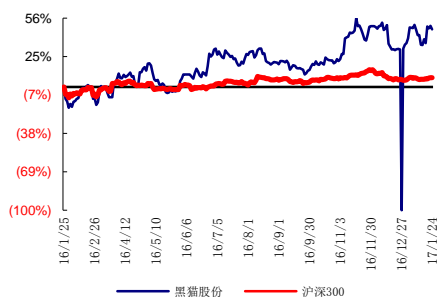
目标价: 12.03

昨收盘: 9.06

化工 橡胶

## 炭黑价格上涨带动四季度利润大幅增加, 17 年盈利有望进一步增强

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 607/607  
总市值/流通(百万元) 5,500/5,499  
12 个月最高/最低(元) 9.62/5.15

证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

研究助理: 陈振华

执业资格证书编码: S1190115080035

研究助理: 王亮

执业资格证书编码: S1190115110013

### 相关研究报告:

《原料煤焦油价格上升+环保面临高压, 炭黑未来继续看涨》  
--2016/01/09

◆ **事件:** 公司发布 2016 年度业绩预告修正公告。在 2016 年 10 月 27 日披露的 2016 年三季报中预计了 2016 年公司的净利润为 3,500 万元至 4,300 万元, 2017 年 1 月 25 日, 公司公告修正后业绩预计为 9,000 万元至 9,800 万元。业绩修正原因: 2016 年下半年, 上游煤焦行业和钢铁行业相继出现停、限产现象, 导致炭黑原料价格大幅上涨, 而下游需求相对稳定, 炭黑产品价格阶段性保持了同步上涨, 促使 2016 年四季度炭黑产品销售收入环比显著增长, 利润大幅增加。

◆ **炭黑价格进入上行周期, 龙头企业受益明显。** 公司目前炭黑产能 106 万吨, 产能规模全国第一、全球第四, 近几年完成了在全国多地的生产布局。公司炭黑销售价格从 2014 年下半年开始大幅下滑, 但从 16 年 2 季度开始得到企稳并逐步回升。国内 N220 的平均价格已从 16 年上半年低点的 4,000 元/吨上涨到了目前的 5,800 元/吨, 国内 N330 的平均价格从 16 年上半年低点的 3,500 元/吨上涨到了目前的 5,200 元/吨以上。随着行业内炭黑产品价格的回升, 公司的利润水平也不断增强, 16 年前三季度, 公司实现的归母净利润分别为 -6,474.52 万元、763.42 万元和 5,293.15 万元, 根据此次对 16 年业绩预告的修正, 16 年四季度公司实现的归母净利润将为 9,417.94 万元—10,217.94 万元。炭黑龙头企业由于在成本、环保治理、下游供应等方面具有较大优势, 在价格进入上行周期时会率先受益, 最新一周炭黑行业整体开工率为 53%, 而龙头企业在最近一段时间内都是近乎满开, 特别是随着环保政策的持续高压以及供给侧改革的不断推进, 未来炭黑行业的集中度将越来越高, 龙头企业实力会越来越强。

### ◆ 主要财务指标:

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4774.69	4981.17	6670.47	7140.81
(+/-%)	-22.59	4.32	33.91	7.05
归母净利润(百万元)	16.94	93.45	312.93	346.96
(+/-%)	-80.25	432.80	231.37	10.84
摊薄每股收益(元)	0.028	0.154	0.515	0.572
市盈率(PE)	324.74	58.85	17.58	15.85

资料来源: 太平洋证券

◆ **成本压力有望推动炭黑价格继续上涨，17年公司业绩值得期待。**进入2017年，各地炭黑原材料煤焦油的价格继续上涨，以华东地区为例，煤焦油的平均价已经从16年10月低点的1,720元/吨上涨到了目前的2,750元/吨，涨幅达到1,030元/吨，其中17年的涨幅为460元/吨；华东地区炭黑N220从16年10月到目前的涨幅为700元/吨，其中17年涨幅为350元/吨；而华东地区炭黑N330从16年10月到目前的涨幅为600元/吨，其中2017年的涨幅为400元/吨。行业内炭黑产品对原料煤焦油的价差正不断缩窄，炭黑市场极有可能酝酿新一轮涨价。鉴于炭黑行业在17年有望继续保持上行，公司极有望保持较好的盈利能力。

◆ **估值与评级。**预测公司2016-2018年实现的归母净利润分别为0.93亿、3.13亿和3.47亿元，不考虑非公开发行增加的股本，EPS分别为0.154元、0.515元和0.572元，对应1月24日收盘价9.06元，PE值分别为59X、18X和16X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示。**原料煤焦油价格大幅波动有可能使公司业绩波动较大；下游如果增长较慢有可能会抵触焦炭价格的上升；过剩小产能如果不能及时退出，有可能会压制炭黑价格的上涨。

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	379.40	49.81	66.70	71.41	营业收入	4774.69	4981.17	6670.47	7140.81
应收和预付款项	1890.63	1507.68	3035.59	1827.28	营业成本	4022.83	4036.74	5234.32	5586.26
存货	516.55	681.52	871.98	785.98	营业税金及附加	20.17	19.92	23.35	24.99
其他流动资产	56.67	56.67	56.67	56.67	销售费用	331.83	363.63	473.60	507.00
流动资产合计	2,843.25	2,295.68	4,030.94	2,741.33	管理费用	173.63	239.10	293.50	314.20
长期股权投资	11.01	10.41	10.41	10.41	财务费用	162.98	151.47	179.20	190.87
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	39.14	67.25	60.03	64.27
固定资产	2,909.74	2,720.10	2,370.40	2,016.45	投资收益	-5.11	-0.60	0.00	0.00
在建工程	167.28	0.00	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	176.50	171.58	166.67	161.75	营业利润	19.01	102.47	406.47	453.22
长期待摊费用	61.94	61.80	61.67	61.53	其他非经营损益	29.08	28.50	28.50	28.50
其他非流动资产	6169.71	5259.58	6640.09	4991.48	利润总额	48.09	130.97	434.97	481.72
资产总计	2590.84	1007.15	2222.01	344.11	所得税	27.95	23.64	79.33	87.54
短期借款	949.82	1596.45	1675.67	1809.26	净利润	20.14	107.32	355.64	394.19
应付和预收款项	292.40	292.40	292.40	292.40	少数股东损益	3.21	13.87	42.71	47.23
长期借款	263.13	263.13	263.13	263.13	归母股东净利润	16.94	93.45	312.93	346.96
其他负债	61.94	61.80	61.67	61.53					
负债合计	4096.19	3159.13	4453.20	2708.90					
股本	607.06	607.06	607.06	607.06	<b>预测指标</b>				
资本公积	849.71	849.71	849.71	849.71		2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	497.11	510.17	553.89	602.36	毛利率	15.75%	18.96%	21.53%	21.77%
归母公司股东权益	1953.89	1966.94	2010.66	2059.14	销售净利率	0.42%	2.15%	5.33%	5.52%
少数股东权益	119.64	133.51	176.22	223.45	销售收入增长率	-22.59%	4.32%	33.91%	7.05%
股东权益合计	2073.52	2100.45	2186.88	2282.58	EBIT 增长率	-43.35%	23.56%	124.83%	5.39%
负债和股东权益	6169.71	5259.58	6640.09	4991.48	净利润增长率	-80.25%	432.80%	231.37%	10.84%
					ROE	0.87%	4.75%	15.56%	16.85%
					ROA	3.13%	4.53%	8.08%	11.32%
					ROIC	2.95%	3.72%	12.21%	9.34%
					EPS(X)	0.028	0.154	0.515	0.572
					PE(X)	324.74	58.85	17.58	15.85
					PB(X)	2.81	2.80	2.74	2.67
					PS(X)	1.15	1.10	0.82	0.77
					EV/EBITDA(X)	17.95	13.00	9.86	7.40

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。