

日期: 2017年07月25日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 7 月 21 日)

报告日股价 (元)	9.90
12mth A 股价格区间 (元)	6.75/10.48
总股本 (百万股)	607.06
无限售 A 股/总股本	99.98%
流通市值 (亿元)	61.73
每股净资产 (元)	3.44

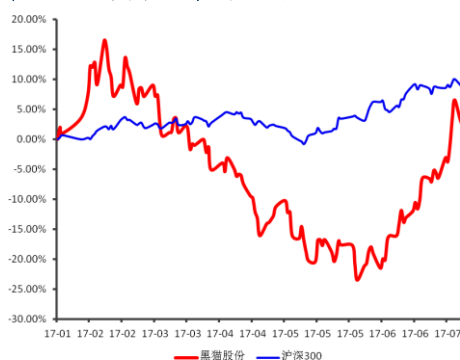
主要股东 (2017Q1)

景德镇市焦化工业集团有限责任公司	43.59%
昀洋 6 号证券投资集合资金信托计划	1.32%
中央汇金资产管理有限责任公司	1.18%

收入结构 (2016A)

炭黑	84.01%
焦油精制产品	7.65%
白炭黑	1.92%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HMGF01

首次报告日期: 2017 年 07 月 24 日

相关报告:

炭黑行业景气回升, 半年报预期翻倍上调

■ 事件

公司近日发布中报业绩预告, 预计公司2017年上半年实现归属于母公司股东净利润20000-22000万元, 去年同期亏损5711.09万元。2017年一季报预测中报净利润仅为8500-10000万元, 上调幅度超过100%。

■ 公司点评

受益炭黑涨价, 公司业绩提升明显

公司具有炭黑产能 106 万吨, 2016 年生产 102.73 万吨, 为国内第一大炭黑生产企业。经炭黑行业协会统计, 2016 年会员单位炭黑总产量为 411 万吨, 同比增加 5.03%, 公司占比约为 25%。炭黑价格 2016 年一季度触底, 并且 2016 年上半年价格均没有突破 5000 元/吨 (含税), 直到 2016 年四季度起, 炭黑出现价格暴涨, 突破 7000 元/吨 (含税), 超过 2014 年的高点, 并在 2017 年前两季度继续维持高价, 大大提升了公司利润。

炭黑行业供需改善, 环保限制加速行业整合

炭黑行业近年处于低谷, 行业进入产能收缩期, 尽管 2016 年有部分新产能投产, 但随着环保压力增大, 将难有其他新产能获批, 落后产能有望加速退出。山东、山西、河北等炭黑大省的环保督查持续升温, 行业开工率再度回落至 50% 左右, 小产能、落后产能退出将更为明确, 行业整合加速将直接利好龙头企业。

定增补充流动资金获批, 大股东认购彰显信心

近日, 公司定增获证监会批复, 公司非公开发行股票计划募集资金不超过 6.9 亿元, 全部募集资金将用于偿还银行贷款, 降低公司负债率, 将减少利率支出约 3000 万元。本次定增发行对象为景德镇井冈山北汽创新发展投资中心 (有限合伙)、景德镇市焦化工业集团有限责任公司。景德镇井冈山北汽瓷都产业投资中心 (有限合伙) 占景德镇井冈山北汽创新发展投资中心 (有限合伙) 99.82% 股权, 而公司大股东景德镇焦化工业集团占北汽瓷都产业投资中心 19.97% 股权, 此次定增彰显公司大股东信心。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 61.09 亿、65.52 亿元和 70.31 亿元, 增速分别为 39.44%、7.25% 和 7.31%; 归属于母公司股东净利润分别为 5.03 亿、5.72 亿和 6.75 亿元, 增速分别为 434.70%、13.55% 和 18.09%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.83、0.94 和 1.11 元, 对应 PE 为 11.9、10.5 和 8.9 倍, 未来六个月内, 新增 “增

持”评级。

■ 风险提示

公司出现重大环保、安全问题；行业政策出现重大变化；行业整合不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4381.10	6109.12	6552.23	7030.98
年增长率	-8.24%	39.44%	7.25%	7.31%
归属于母公司的净利润	94.13	503.34	571.56	674.94
年增长率	455.80%	434.70%	13.55%	18.09%
每股收益 (元)	0.16	0.83	0.94	1.11
PE (X)	61.9	11.9	10.5	8.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按当期股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	4381.10	6109.12	6552.23	7030.98
二、营业总成本	1,034.09	1260.11	1389.96	1565.22
营业成本	3584.83	4784.51	5173.33	5502.39
营业税金及附加	30.34	42.31	45.37	48.69
销售费用	314.69	419.29	449.70	482.56
管理费用	185.00	232.15	248.98	267.18
财务费用	124.59	53.71	-27.58	-53.87
资产减值损失	51.22	20.00	20.00	20.00
三、其他经营收益	0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.33	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	89.10	557.16	642.42	764.05
加: 营业外收入	40.95	37.00	32.00	32.00
减: 营业外支出	1.74	2.00	2.00	2.00
五、利润总额	128.32	592.16	672.42	794.05
减: 所得税	26.03	88.82	100.86	119.11
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	102.29	503.34	571.56	674.94
减: 少数股东损益	8.15	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	94.13	503.34	571.56	674.94
七、每股收益 (元)	0.16	0.83	0.94	1.11

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。