

# 炭黑涨价推动业绩大幅改善，采暖季限产新一轮涨价启动

公司点评

◆ **事件：**公司公告3季报实现归属于上市公司股东的净利润为3.19亿元，同比增长7728.76%，折合EPS为0.44元，预计全年业绩4.8-5.2亿，同比增长409.91%-452.4%。

◆ **受益炭黑涨价，公司盈利改善：**业绩基本符合预期，公司盈利大幅改善主要因为：1) 环保督查导致炭黑厂商限产增加，行业开工下滑，供给明显收缩，炭黑前3季度均价6462元/吨，同比增长34%；2) 公司是炭黑龙头，环保投入到位基本满负荷生产，充分受益环保红利。公司Q1-3单季净利润分别为0.53、1.63、1.04亿，Q3环比下降36%，主要是煤焦油成本提高，而公司提价滞后导致利润空间缩小，Q3单季度毛利率16.73%，环比降低5.38个百分点，炭黑-煤焦油价差缩小至2069元，环比下降11%。随着冬季采暖限产，炭黑价格启动新一轮上涨，预计公司Q4单季净利润提升至1.61-2.01亿元。

◆ **供需格局长期改善，短期冬季采暖限产升级，炭黑价格再度启动上涨：**供给侧改革下炭黑落后产能加速淘汰，而未来新增产能集中在龙头企业，供给格局向好；17年2月美国取消中国轮胎出口“双反”税，出口回暖带动炭黑需求，炭黑供需改善。8月受环保督查影响炭黑行业整体开工不足5成，价格形成阶段底部(6200元/吨)；9月15日京津冀冬季大气污染治理攻坚战开展，邢台市要求龙星化工、卡博特等炭黑生产企业限产50%以上，炭黑供给再度收紧，目前价格已涨至7400元/吨；预计2+26城市环保及冬季采暖季将进一步收缩行业供给，四季度炭黑价格将继续上涨。

◆ **公司龙头地位稳固，炭黑涨价业绩弹性大：**公司是国内炭黑龙头，产能106万吨，国内第一、全球第四，生产基地全国布局，满足原料供应和市场需求。18年公司计划投产4万吨特种炭黑产能，同时各生产基地还有总计约20万吨产能提升空间，龙头地位稳固。公司产销率较高，充分受益炭黑价格上涨。按照公司炭黑产销量100万吨/年来计算，炭黑价格每上涨500元/吨(含税)，净利增厚约3.2亿。

◆ **盈利预测与投资评级：**我们预计17-19年公司EPS分别为0.67、0.78、0.93元，对应PE为19、17、14倍。冬季采暖限产将推动炭黑价格走高，公司炭黑产能106万吨，业绩弹性大。维持“强烈推荐”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期，炭黑价格大幅下滑

## 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4775	4,381	5,914	6,565	7,090
增长率(%)	-22.6	-8.2	35.0	11.0	8.0
净利润(百万元)	16.9	94	488	567	678
增长率(%)	-82.5	455.8	418.5	16.2	19.4
毛利率(%)	15.7	18.2	21.5	21.8	22.3
净利率(%)	0.4	2.1	8.3	8.6	9.6
ROE(%)	1.0	4.7	19.0	18.2	17.9
EPS(摊薄/元)	0.02	0.13	0.67	0.78	0.93
P/E(倍)	555.07	99.9	19.3	16.6	13.9
P/B(倍)	4.81	4.6	3.6	3.0	2.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 强烈推荐(维持评级)

### 分析师

程磊(执业证书编号：S0280517080001)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

### 联系人

周峰春

zhoufengchun@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.10.24

收盘价(元)： 11.84

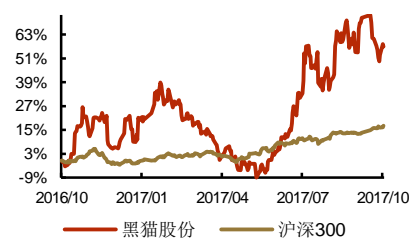
总股本(亿股)： 7.27

总市值(亿元)： 86.08

一年最低/最高(元)： 6.58/13.33

近3月换手率： 375.06%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.5	12.79	46.54
绝对	-1.08	18.22	64.67

### 相关研报

供给侧改革叠加环保督察，炭黑行业强者恒强

2017-09-19

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2973	2866	4692	4671	5538	<b>营业收入</b>	<b>4775</b>	<b>4381</b>	<b>5914</b>	<b>6565</b>	<b>7090</b>
现金	510	461	1169	1410	1462	营业成本	4023	3585	4643	5134	5509
应收账款	789	916	1365	1208	1549	营业税金及附加	20	30	24	26	34
其他应收款	8	9	15	12	17	营业费用	332	315	305	335	358
预付账款	45	70	111	73	126	管理费用	174	185	133	144	149
存货	<b>517</b>	<b>586</b>	<b>842</b>	<b>737</b>	<b>957</b>	财务费用	163	125	164	170	139
其他流动资产	1105	824	1189	1230	1425	资产减值损失	39	51	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3347	3314	3425	3371	3263	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	11	10	5	0	-4	投资净收益	-5	-1	-3	-4	-3
固定资产	2910	2896	3020	2999	2931	<b>营业利润</b>	<b>19</b>	<b>89</b>	<b>643</b>	<b>752</b>	<b>898</b>
无形资产	176	234	248	267	285	营业外收入	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>34</b>
其他非流动资产	<b>249</b>	<b>174</b>	<b>151</b>	<b>105</b>	<b>52</b>	营业外支出	1	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>6320</b>	<b>6179</b>	<b>8116</b>	<b>8042</b>	<b>8801</b>	<b>利润总额</b>	<b>48</b>	<b>128</b>	<b>671</b>	<b>782</b>	<b>929</b>
<b>流动负债</b>	3853	3804	5119	4459	4524	所得税	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>136</b>	<b>159</b>	<b>189</b>
短期借款	2591	2464	3498	3049	2693	<b>净利润</b>	<b>20</b>	<b>102</b>	<b>535</b>	<b>623</b>	<b>741</b>
应付账款	526	485	825	624	931	少数股东损益	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>47</b>	<b>56</b>	<b>63</b>
其他流动负债	<b>736</b>	<b>855</b>	<b>796</b>	<b>786</b>	<b>900</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>17</b>	<b>94</b>	<b>488</b>	<b>567</b>	<b>678</b>
<b>非流动负债</b>	393	183	181	157	129	EBITDA	<b>471</b>	<b>538</b>	<b>1057</b>	<b>1192</b>	<b>1326</b>
长期借款	292	70	68	45	17	EPS (元)	0.02	0.13	0.67	0.78	0.93
其他非流动负债	<b>101</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4246</b>	<b>3987</b>	<b>5299</b>	<b>4616</b>	<b>4653</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	120	155	201	257	321	<b>成长能力</b>					
股本	607	607	727	727	727	营业收入(%)	(22.6)	-8.2	35.0	11.0	8.0
资本公积	850	845	845	845	845	营业利润(%)	(81.8)	368.8	621.4	17.0	19.4
留存收益	497	584	1015	1486	2019	归属于母公司净利润(%)	(82.5)	455.8	418.5	16.2	19.4
归属母公司股东权益	1954	2038	2616	3168	3828	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6320</b>	<b>6179</b>	<b>8116</b>	<b>8042</b>	<b>8801</b>	毛利率(%)	15.7	18.2	21.5	21.8	22.3
						净利率(%)	0.4	2.1	8.3	8.6	9.6
						ROE(%)	1.0	4.7	19.0	18.2	17.9
						ROIC(%)	1.7	4.4	10.5	11.8	12.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	67.2	64.5	65.3	57.4	52.9
						净负债比率(%)	127.1	104.7	85.7	49.7	30.5
						流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
						速动比率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	5.0	5.1	5.2	5.1	5.1
						应付账款周转率	6.2	7.1	7.1	7.1	7.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.02	0.13	0.67	0.78	0.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.93	0.41	1.51	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	2.69	2.80	3.60	4.36	5.26
						<b>估值比率</b>					
						P/E	555.07	99.87	19.26	16.57	13.88
						P/B	4.81	4.61	3.59	2.97	2.46
						EV/EBITDA	26.01	22.2	11.5	9.6	8.4

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-308	490	298	1097	753
净利润	20	102	535	623	741
折旧摊销	262	270	228	249	264
财务费用	163	125	164	170	139
投资损失	5	1	3	4	3
营运资金变动	-835	-2	-632	51	-394
其他经营现金流	76	-7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-94	-75	-342	-199	-160
资本支出	<b>111</b>	<b>95</b>	<b>116</b>	<b>-48</b>	<b>-103</b>
长期投资	0	0	4	4	5
其他投资现金流	17	20	-222	-243	-258
<b>筹资活动现金流</b>	211	-494	-282	-208	-185
短期借款	<b>159</b>	<b>-126</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-312	-222	-2	-23	(28)
普通股增加	127	0	120	0	0
资本公积增加	439	-4	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-204</b>	<b>-141</b>	<b>-400</b>	<b>-184</b>	<b>-157</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-197</b>	<b>-67</b>	<b>-326</b>	<b>690</b>	<b>408</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**程磊**，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>