

化工 化学制品

煤焦油涨价影响业绩，四季度单季利润有望创新高——黑猫股份 2017 三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	727/607
总市值/流通(百万元)	8,681/7,247
12 个月最高/最低(元)	13.04/6.88

证券分析师: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080002

证券分析师: 杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

相关研究报告:

《黑猫股份: 煤焦油重回 3000, 取暖季环保升级, 炭黑将迎较大涨幅》
--2017/09/30

《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》
--2017/01/25

《原料煤焦油价格上升+环保面临高压, 炭黑未来继续看涨》
--2017/01/09

◆ **事件:** 公司发布 2017 年三季度报, 实现收入 47.19 亿, +53.42%, 实现净利 3.19 亿, +7728.76%, EPS0.44 元。预计 2017 年实现净利 4.8 亿-5.2 亿, 同比增加 409.91%-452.40%。

◆ **煤焦油涨价三季度业绩环比下滑, 四季度炭黑价差拉大单季利润将创历史新高。** 公司 17 年前三季度营收同比增加 53.42%, 主要原因是炭黑产品涨价, 17 年前三季度华东 N220 均价 6636 元/吨, 同比增加 38.76%, 华东 N330 均价 6122 元/吨, 同比增加 42.96%。三季度单季营收 16.49 亿, 同比增加 46.52%, 环比增加 5.22%, 据我们跟踪数据, 三季度炭黑价格与二季度相差无几, 可能是三季度销量环比略有增加。三季度单季毛利率 16.73%, 同比降低 4.81%, 环比降低 5.38%, 主要是因为原油价格上涨, 而炭黑涨价相对滞后所致, 三季度华东煤焦油采购价在 2820 元/吨左右, 环比增加了约 100 元/吨, 同比涨幅超过 1100 元/吨。三季度单季的各项费用率同比、环比均有所下降, 单季净利润 1.04 亿, 同比增长 95.56%, 环比下降 36.39%。进入四季度, 炭黑涨价动力更足, 价差有望扩大, 根据公司预计, 四季度净利润为 1.61 亿-2.01 亿, 将创下历史单季盈利新高。

◆ **取暖季环保升级, 炭黑供需格局不断改善, 龙头企业长期受益。** 取暖季将从 10 月 15 日开始至次年 3 月 15 日, 炭黑供应量在未来会持续受限。受环保监管趋严的影响, 京津冀周围炭黑企业执行取暖季错峰生产, 炭黑供给会出现明显缺口, 价格有望继续增长。我国炭黑总需求量超过 500 万吨, 每年汽车产量的增加将带动炭黑保持 4% 的需求增长率。供给方面, 目前炭黑总产能 630 万吨左右, 近几个月的开工率都不到六成。在国家环保监管的高压下, 炭黑行业开工率长期受限, 市场供给不足。公司拥有 106 万吨炭黑产能, 随着行业供需格局的改善, 盈利能力将稳步提升, 除现有产能外, 全资下属公司投建了年产 2 万吨的特种炭黑项目, 另外还设立了公司投建绿色炭黑新产品应用于绿色轮胎, 未来随着新产品的推出, 公司将收获一定成长性。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2019 年净利润分别为 4.89 亿、5.93 亿和 7.02 亿元, 对应 PE 分别为 18 倍、15 倍和 12 倍, 继续给予“买入”评级。

◆ **风险提示。** 原材料价格大幅波动的风险; 环保监管不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	019E
营业收入(百万元)	4,381	5,704	6,375	6,970
(+/-)	-8.2%	30.2%	11.8%	9.3%
归母净利润(百万元)	94	489	593	702
(+/-)	455.8%	419.9%	21.1%	18.4%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.67	0.81	0.97
市盈率(PE)	91.45	17.59	14.53	12.27
市净率(PB)	4.22	3.41	2.76	2.25

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	461	549	294	637	营业收入	4,381	5,704	6,375	6,970
应收和预付款项	1,765	2,058	2,207	2,339	营业成本	3,585	4,425	4,905	5,291
存货	586	723	802	865	营业税金及附加	30	39	44	48
其他流动资产	54	54	54	54	销售费用	315	325	363	397
流动资产合计	2,866	3,384	3,357	3,895	管理费用	185	180	201	220
长期股权投资	10	10	10	10	财务费用	125	110	106	120
固定资产	2,896	3,027	3,747	3,999	资产减值损失	51	48	54	59
在建工程	138	138	138	138	投资收益	-1	0	0	0
无形资产	234	234	234	234	营业利润	89	576	702	835
其他非流动资产	36	36	36	36	营业外收入	41	20	20	20
非流动资产合计	3,314	3,445	4,164	4,417	营业外支出	2	3	3	3
资产合计	6,179	6,829	7,521	8,312	利润总额	128	593	719	852
短期借款	2,464	2,464	2,464	2,464	所得税	26	89	108	128
应收和预收款项	1,056	1,201	1,282	1,348	净利润	102	504	611	724
一年内到期非流动负债	222	222	222	222	少数股东损益	8	15	19	22
其他流动负债	62	62	62	62	归属母公司净利润	94	489	593	702
流动负债合计	3,804	3,949	4,030	4,097					
长期借款	70	70	70	70	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-8.2%	30.2%	11.8%	9.3%
其他非流动负债	112	112	112	112	EBIT 增长率	17.7%	175.9%	17.3%	17.7%
非流动负债合计	183	183	183	183	归母净利润增长率	455.8%	419.9%	21.1%	18.4%
负债合计	3,987	4,132	4,213	4,280	毛利率	18.2%	22.4%	23.1%	24.1%
归属母公司所有者权益	2,038	2,527	3,120	3,821	净利率	2.3%	8.8%	9.6%	10.4%
少数股东权益	155	170	188	211	ROE	4.6%	19.4%	19.0%	18.4%
所有者权益合计	2,192	2,697	3,308	4,032	ROIC	4.6%	11.5%	12.1%	12.8%
负债和股东权益	6,179	6,829	7,521	8,312	资产负债率	64.5%	60.5%	56.0%	51.5%
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
现金流量表	单位:百万元				存货周转天数	59	59	59	59
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	每股收益	0.13	0.67	0.81	0.97
经营性现金流	675	598	850	1,063	每股净资产	2.80	3.48	4.29	5.26
投资性现金流	-238	-400	-1,000	-600	P/E	91.45	17.59	14.53	12.27
融资性现金流	-486	-110	-106	-120	P/B	4.22	3.41	2.76	2.25
现金增加额	-49	88	-255	343	EV/EBITDA	20.96	11.20	9.83	8.25

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。