

陕西黑猫(601015)点评报告

增持计划实施完毕，彰显公司发展信心

买入(维持)

2017年11月20日

事件

公司发布关于实际控制人增持公司股票实施结果的公告，截止2017年11月17日，实际控制人李保平先生已完成增持计划。

投资要点

■ **实际控制人增持彰显对公司未来发展信心。**陕西黑猫实际控制人李保平先生承诺自2017年5月24日起增持公司股份，截止2017年11月17日，李保平先生总计增持公司股份1000万股，占上市公司已发行股本的0.8%，本次增持计划已实施完毕。目前李保平先生及其一致行动人通过直接及间接方式合计持股比例达到51.27%，增持计划彰显了对公司未来发展的信心。

■ **焦化行业短期承压，长期向好。**长期看，焦炭产量累计同比持续下降，缺口仍然在扩大。据国家统计局统计，截止2017年10月份，生铁产量累计同比增2.7%，焦炭产量累计同比降1.6%，焦炭产量累计同比增长速度显著低于生铁产量累计同比增长；短期看，独立焦化厂库存开始回落，据wind资讯统计，截至11月17日焦化厂库存量78.04万吨，周环比下降9%，钢厂库存可用天数维持在12.5天；港口库存略有上升，短期走势或仍有波动。当前焦炭价格跌势已经停止，据wind资讯统计，华北地区焦炭价格小幅回升至2006元/吨，以华北地区焦炭平均价格和1/3焦煤价格为基础，我们测算山东地区焦化利润在120元/吨左右。

■ **看好焦化行业长期发展，推荐弹性足且不在2+26范围内的陕西黑猫：**国家将在今年采暖季对“2+26”城市区域工业企业实施错峰生产，“2+26”的范围主要为京津冀鲁晋区域内的重工业城市。公司位于陕西省韩城市，又毗邻山西，煤炭资源较为丰富，离京津冀较远，不在“2+26”限产范围内，我们预计生产销售基本不会受到影响，有望受益于日益趋紧的环保形势。实际上目前部分地方拟采取延长结焦时间的办法只能缩减焦炭产量，并无助于降低污染物排放，在我们看来该做法和环保部的政策初衷相悖，我们认为相关政策在后续实践中存在被逐步修正的可能，从而进一步促进焦化产业的去产能和产业升级。

投资建议

暂不考虑增发项目盈利贡献，预计公司17-19年净利润为2.90、5.75和6.44亿元，EPS为0.23、0.46和0.51元，PE为44X、22X和20X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料大幅上涨、环保政策不及预期。

证券分析师

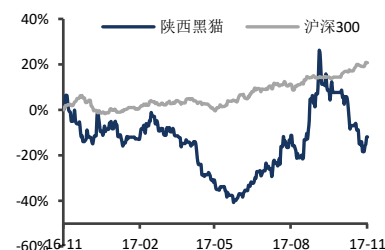
沈晓源

执业证号：S0600517030002

021-60199761

shenxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.11
一年最低/最高价	6.14/13.31
市净率(倍)	2.38
流通市值(百万元)	4,488.84

基础数据

每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	57.57
总股本(百万股)	1,253.68
流通股(百万股)	444.00

相关研究

陕西黑猫(601015)：焦炭格局长期向好，受益于采暖季行业限产-20171110

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,558	9,094	10,202	11,621
同比(%)	6.5%	63.6%	12.2%	13.9%
净利润(百万元)	216	290	575	644
同比(%)	176.8%	34.5%	98.2%	12.1%
每股收益(元/股)	0.17	0.23	0.46	0.51
P/E	58.78	43.72	22.06	19.67

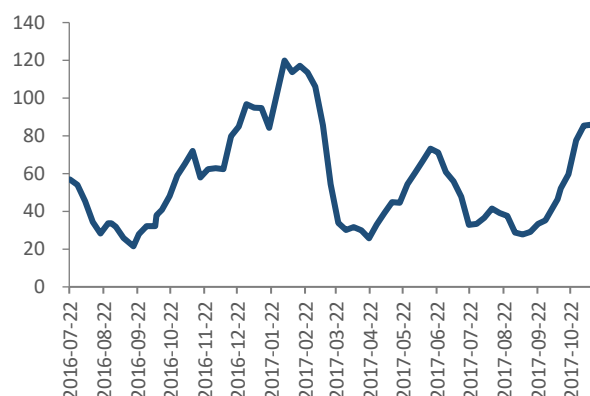
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表1：焦炭和生铁产量累计同比（单位：%）



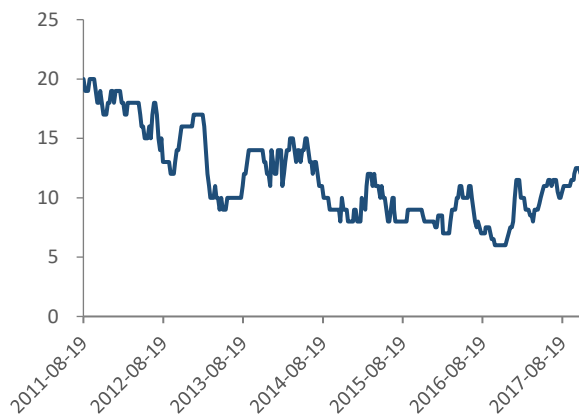
资料来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

图表2：独立焦化厂总库存（单位：万吨）



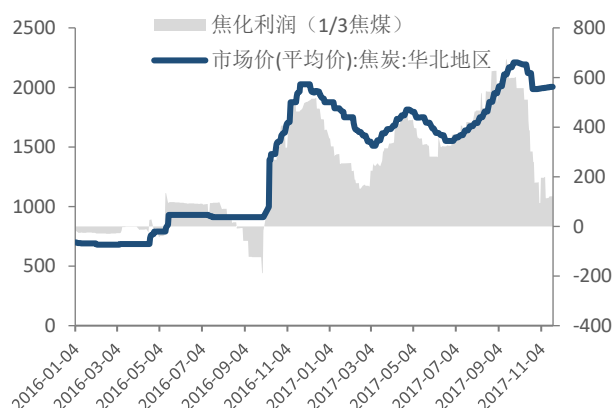
资料来源：wind，东吴证券研究所

图表3：国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数（天）



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表4：山东地区焦化利润测算（单位：元/吨焦炭）



资料来源：wind，东吴证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,883	6,365	6,559	7,482	营业收入	5,558	9,094	10,202	11,621
现金	1,469	2,515	2,585	3,295	减:营业成本	4,697	7,878	8,412	9,616
应收款项	981	873	933	921	营业税金及附加	14	16	20	23
存货	583	598	587	591	营业费用	373	455	510	581
其他流动资产	1,850	2,379	2,453	2,675	管理费用	82	91	112	139
非流动资产	5,770	5,876	6,498	6,517	财务费用	161	72	2	-15
长期股权投资	58	58	58	58	资产减值损失	30	71	74	66
固定资产	3,735	3,573	3,583	4,603	加:投资净收益	89	53	60	63
在建工程	1,013	1,313	1,913	913	其他收益	-0	0	0	0
无形资产	539	539	539	539	营业利润	290	564	1,133	1,274
其他非流动资产	425	393	405	404	加:营业外净收支	7	16	16	15
资产总计	10,653	12,241	13,057	13,999	利润总额	297	580	1,149	1,289
流动负债	5,413	4,004	3,994	4,020	减:所得税费用	65	116	230	258
短期借款	1,278	0	0	0	少数股东损益	16	174	345	387
应付账款	902	836	844	851	归属母公司净利润	216	290	575	644
其他流动负债	3,233	3,168	3,149	3,169	EBIT	451	636	1,135	1,259
非流动负债	819	928	892	892	EBITDA	811	998	1,525	1,739
长期借款	706	706	706	706					
其他非流动负债	113	222	186	186					
负债总计	6,232	4,932	4,886	4,912	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1,687	1,861	2,206	2,592	每股收益(元)	0.17	0.23	0.46	0.51
归属母公司股东权益	2,735	5,448	5,965	6,494	每股净资产(元)	2.18	4.35	4.76	5.18
负债和股东权益总计	10,653	12,241	13,057	13,999	发行在外股份(百万股)	930	1,254	1,254	1,254
					ROIC(%)	7.2%	8.8%	14.0%	15.1%
					ROE(%)	7.9%	5.3%	9.6%	9.9%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	15.5%	13.4%	17.5%	17.3%
经营活动现金流	699	226	1,085	1,294	EBIT Margin(%)	8.1%	7.0%	11.1%	10.8%
投资活动现金流	-74	-289	-960	-475	销售净利率(%)	3.9%	3.2%	5.6%	5.5%
筹资活动现金流	-825	1,110	-56	-109	资产负债率(%)	58.5%	40.3%	37.4%	35.1%
现金净增加额	-199	1,047	70	710	收入增长率(%)	6.5%	63.6%	12.2%	13.9%
折旧和摊销	360	362	390	480	净利润增长率(%)	176.8%	34.5%	98.2%	12.1%
资本开支	230	500	1,000	500	P/E	58.78	43.72	22.06	19.67
营运资本变动	96	-693	-146	-137	P/B	4.63	2.33	2.12	1.95
企业自由现金流	1,261	-335	155	851	EV/EBITDA	18.70	15.19	9.94	8.72

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>