



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-11-28

公司点评报告

买入/维持

黑猫股份(002068)

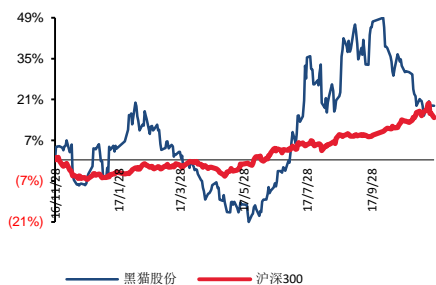
目标价: 15.13

昨收盘: 10.58

化工 化学制品

## 12月炭黑成交价报涨，看好龙头企业长期较好盈利

### ■ 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) 6,307/6,306  
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: 煤焦油涨价影响业绩, 四季度单季利润有望创新高》--2017/10/25

《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

《黑猫股份: 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

◆ **事件:** 据卓创数据显示, 2017年12月炭黑成交价已进行初轮报价, 多数炭黑企业报涨, 涨幅在500-1000元/吨不等。

◆ **原料油连续调涨炭黑成本增加, 12月炭黑成交价上涨价差有望扩大。** 进入冬季采暖季, “2+26”城焦企限产进一步加大, 部分城市焦企限产70%, 煤焦油价格开启连续上涨模式, 11月份煤焦油主产区均价在3300元/吨左右, 较10月均价上涨300元/吨, 拉涨炭黑生产成本约450元/吨, 盈利能力缩窄。近期, 炭黑企业因错峰生产, 开工率六成左右, 给下游的供应也相当紧张, 目前12月炭黑的部分成交价已有一定幅度的上涨, 后期还有进一步调涨的可能, 价差有望扩大, 盈利能力将得到提升。

◆ **炭黑供需格局不断改善, 龙头企业长期受益。** 短期来看, 取暖季炭黑限产运行, 下游轮胎行业进入销售淡季, 供需双双下降, 而原料油上涨带来的成本压力短期将推动炭黑价格上行。长期来看, 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。供给方面, 目前炭黑总产能630万吨左右, 在国家的环保高压之下, 开工率长期受限, 炭黑行业的供需格局有望长期向上。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, 另外还成立了新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16倍、13倍和11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)	81.72	15.72	12.98	10.96
市净率(PB)	3.77	3.05	2.47	2.01

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	81.72	15.72	12.98	10.96
融资性现金流	-486	-110	-106	-120	P/B	3.77	3.05	2.47	2.01
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。