

黑猫股份 (002068)

公司研究/简评报告

炭黑价格同比上涨，公司业绩稳健增长

一副标题右侧与标题右侧对齐

简评报告/基础化工

2018 年 08 月 09 日

一、事件概述

公司 8 月 8 日晚间发布 2018 年度中报，上半年公司实现收入 38.98 亿元，同比增长 26.99%，实现归母净利润 3.06 亿元，同比增长 42.18%，EPS 为 0.42 元，同时公司预计今年 1-9 月份实现净利润 3.86 至 4.26 亿元，同比增长 121.11%至 133.66%。

二、分析与判断

➤ 上半年炭黑价格稳健上涨

据百川资讯数据显，2018 上半年河北地区 N220 炭黑均价为 7916 元/吨，较 2017 年同期均价 6440 元/吨上涨 23%，上半年河北地区 N330 炭黑均价为 7416 元/吨，较 2016 年同期均价 5940 元/吨上涨 25%，同时上半年 N220 与 N330 型号的炭黑与煤焦油的平均价差分别为 2864 元/吨和 2364 元/吨，比去年同期的平均价差也分别上涨了 26%和 34%。公司上半年累计生产炭黑 48.26 万吨，销售 48.33 万吨，实现产销率 100.15%，主营炭黑产品毛利率为 19.8%，因此上半年业绩的大幅增长主要受益于炭黑价格及价差的同比稳健增长。同时，公司通过内蒙古煤焦化工新材料研究院有限公司新建 2 万吨/年特种炭黑项目，将有效丰富公司现有产品序列，有望提升炭黑产品的整体盈利水平，减少公司对单一行业的依赖，进而改善公司业绩随下游轮胎行业周期波动的影响，进一步提升公司综合竞争力。

➤ 2018-2019 采暖季限产提前，煤焦油-炭黑企业开工率将受影响

日前，《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》征求意见稿发布，拟自 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，国内“2+26”城市钢铁、焦化、铸造、建材、化工等行业实施部分错峰生产，焦化企业出焦时间延长至 36 小时以上。今年的限产时间较去年提前一个半月，2017 年取暖季限产政策导致国内煤焦油月均减产在 6.25 万吨左右，河北地区的煤焦油价格累计涨幅达到 1000 元/吨以上，受此推动，国内炭黑价格大幅上涨，炭黑-煤焦油价差持续扩大，行业盈利能力大幅提升。因此，我们预计今年炭黑及煤焦油行业还将受此影响，炭黑及煤焦油行业开工率将受到影响，炭黑价格存在上涨预期。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.91 元、1.07 元和 1.17 元，对应 PE 分别为 9.9X、8.4X 和 7.6X，参考申万化工目前 19X 动态 PE 水平，维持“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

炭黑价格大幅下跌的风险；下游轮胎行业需求低迷的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	6,947	8,615	9,476	10,187
增长率（%）	58.6%	24.0%	10.0%	7.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	481	658	776	853
增长率（%）	410.7%	36.9%	17.8%	10.0%
每股收益（元）	0.73	0.91	1.07	1.17
PE（现价）	12.2	9.9	8.4	7.6
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

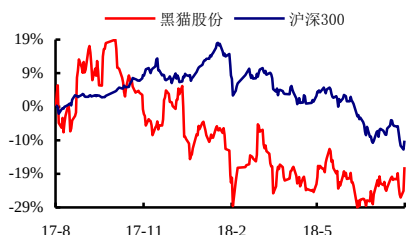
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 8.93 元

交易数据 2018-8-8

近 12 个月最高/最低	13.04/7.6
总股本（百万股）	727
流通股本（百万股）	607
流通股比例（%）	83.48
总市值（亿元）	65
流通市值（亿元）	54

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨林

执业证号： S0100517050001
电话： 13621397096
邮箱： yanglin@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029
电话： 18701586180
邮箱： caolili@mszq.com

研究助理：薛聪

执业证号： S0100118060011
电话： 17698099528
邮箱： xuecong@mszq.com

相关研究

- 1.民生化工周报 20180803：PTA 价格大幅上涨，再创新四年新高
- 2.民生化工周报 20180713：氟化工产业

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	6,947	8,615	9,476	10,187
营业成本	5,664	6,995	7,676	8,251
营业税金及附加	47	59	65	70
销售费用	346	362	389	407
管理费用	190	250	265	275
EBIT	700	948	1,081	1,183
财务费用	128	104	104	104
资产减值损失	42	39	29	34
投资收益	1	(1)	(0)	(0)
营业利润	567	805	948	1,045
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	565	817	956	1,054
所得税	71	123	143	158
净利润	494	694	812	896
归属于母公司净利润	481	658	776	853
EBITDA	982	948	1,081	1,183

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	621	1029	1476	1977
应收账款及票据	2290	2834	3058	3331
预付款项	134	156	175	186
存货	873	969	1052	1150
其他流动资产	42	42	42	42
流动资产合计	3970	5005	5749	6601
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	3038	3038	3038	3038
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3495	3493	3493	3493
资产合计	7465	8498	9242	10094
短期借款	2054	2054	2054	2054
应付账款及票据	1427	1652	1794	1935
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	3702	4258	4408	4583
长期借款	308	308	308	308
其他长期负债	112	112	112	112
非流动负债合计	420	420	420	420
负债合计	4122	4678	4828	5002
股本	727	727	727	727
少数股东权益	169	205	241	284
股东权益合计	3344	3820	4414	5092
负债和股东权益合计	7465	8498	9242	10094

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	58.6%	24.0%	10.0%	7.5%
EBIT 增长率	163.1%	35.4%	14.0%	9.4%
净利润增长率	410.7%	36.9%	17.8%	10.0%
盈利能力				
毛利率	18.5%	18.8%	19.0%	19.0%
净利润率	6.9%	7.6%	8.2%	8.4%
总资产收益率 ROA	6.4%	7.7%	8.4%	8.5%
净资产收益率 ROE	15.1%	18.2%	18.6%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	58.2	62.5	61.0	61.5
存货周转天数	47.0	50.1	49.0	49.4
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.2
每股净资产	4.4	5.0	5.7	6.6
每股经营现金流	0.1	0.7	1.0	1.1
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	12.2	9.9	8.4	7.6
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.4	8.3	6.8	5.8
股息收益率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	494	694	812	896
折旧和摊销	323	39	29	34
营运资金变动	(825)	(326)	(176)	(210)
经营活动现金流	108	500	761	814
资本开支	92	(14)	(8)	(9)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(85)	13	7	9
股权募资	682	0	0	0
债务募资	(395)	0	0	0
筹资活动现金流	141	(104)	(322)	(322)
现金净流量	163	408	447	501

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，周期组组长，曾任职于普华永道会计师事务所，及太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

薛聪，清华大学化学专业硕士，2018年5月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。