

增持

——维持

黑猫股份 (002068)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年08月10日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

# 炭黑价差持续提升, Q2 季度盈利创新高

## 基本数据 (截止 2018 年 8 月 9 日)

报告日股价 (元)	8.75
12mth A 股价格区间 (元)	7.43/13.33
总股本 (亿股)	7.27
无限售 A 股/总股本	83.49%
流通市值 (亿元)	53.11
每股净资产 (元)	4.50

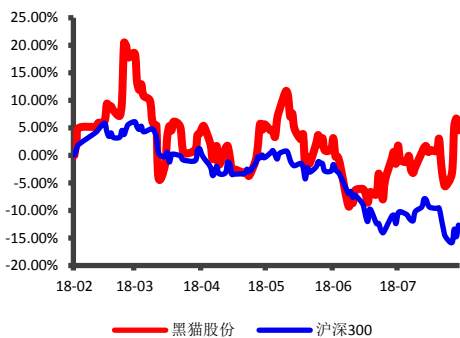
## 主要股东 (2018H1)

景德镇焦化工业集团有限责任公司	39.69%
景德镇井冈山北汽创新发展投资中心 (有限合伙)	13.21%

## 收入结构 (2018H1)

炭黑	85.88%
焦油精制产品	8.53%
白炭黑	2.42%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-HMGF01

首次报告日期: 2017 年 07 月 25 日

相关报告:

## ■ 事件

黑猫股份发布 2018 年半年报, 2018 年 1-6 月实现营业收入 38.98 亿元, 同比增长 26.99%; 归属于母公司股东净利润 3.06 亿元, 同比增速 42.18%。Q2 季度公司实现营业收入 20.37 亿元, 同比增长 29.94%; 归属于母公司股东净利润 1.71 亿元, 同比增长 5.28%。单季度盈利创下上市以来新高。

## ■ 公司点评

### 炭黑产品价差提升, 单季度业绩创新高

公司具有炭黑产能 110 万吨, 生产基地覆盖江西景德镇、辽宁朝阳、陕西韩城、内蒙古乌海、河北邯郸、河北唐山、山西太原、山东济宁八大城市, 为国内第一大炭黑生产企业。公司 2018 年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%。从价格方面来看, 据百川资讯统计, 山东区域 N220、N330 和 N550 产品 2017 年含税均价为 7841、6988、7742 元/吨, 2017 年年内低谷价格为 6700、6000 和 6500 元/吨, 而 2018 年价格区间在 7900-9300, 7300-8600, 7800-9100 元/吨, 整体均价上了一个台阶。由于 2018 年煤焦油产业链产品价格提升较少, 因此炭黑价差有较大提升。

### 炭黑行业供需改善, 环保限制加速行业整合

炭黑行业近年处于低谷, 行业进入产能收缩期, 尽管 2016 年有部分新产能投产, 但随着环保压力增大, 将难有其他新产能获批。而现有产能中大量中小企业受生产规模、产品品质及稳定性、品牌效应、资金实力等因素影响, 逐步停产退出, 对行业供给端改善起到促进作用。公司在技术、资源综合利用、生产基地布局等方面拥有较强的优势。

此外, 公司还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, 新设立青岛黑猫新材料研究院有限公司并投建新材料研发及中试基地、国际合作技术创新中心等, 有望在未来拓展业务种类, 提升盈利水平。

## ■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 82.51 亿、86.42 亿元和 90.43 亿元, 增速分别为 18.76%、4.74% 和 4.64%; 归属于母公司股东净利润分别为 6.17 亿、7.43 亿和 8.22 亿元, 增速分别为 28.40%、20.36% 和 10.65%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.85、1.02 和 1.13 元, 对应 PE 为 10.3、8.6 和 7.7 倍, 未来六个月内维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

原材料价格波动；北方区域限产情况超出预期；厂区出现环保及安全事故；新产品生产及销售不及预期；系统性风险。

### ■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6947.34	8250.70	8641.61	9042.54
年增长率	58.58%	18.76%	4.74%	4.64%
归属于母公司的净利润	480.78	617.34	743.01	822.16
年增长率	410.74%	28.40%	20.36%	10.65%
每股收益 (元)	0.73	0.85	1.02	1.13
PE (X)	12.0	10.3	8.6	7.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	474	660	691	723
应收和预付款项	2435	3516	2714	3805
存货	873	1084	945	1175
其他流动资产	42	42	42	42
长期股权投资	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3213	2997	2781	2564
无形资产和开发支出	224	198	173	148
其他非流动资产	14	13	13	13
<b>资产总计</b>	<b>7286</b>	<b>8522</b>	<b>7370</b>	<b>8481</b>
短期借款	2054	2328	992	958
应付和预收款项	1574	2076	1705	2238
长期借款	308	308	308	308
其他负债	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	<b>3942</b>	<b>4718</b>	<b>3011</b>	<b>3510</b>
股本	727	727	727	727
资本公积	1406	1406	1406	1406
留存收益	1042	1485	2018	2607
归属母公司股东权益	3175	3618	4151	4741
少数股东权益	169	186	208	231
<b>股东权益合计</b>	<b>3344</b>	<b>3804</b>	<b>4358</b>	<b>4972</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7286</b>	<b>8522</b>	<b>7370</b>	<b>8481</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	126	210	1669	355
投资活动产生现金流量	(85)	(3)	(2)	(2)
融资活动产生现金流量	141	(21)	(1636)	(321)
<b>现金流量净额</b>	<b>167</b>	<b>186</b>	<b>31</b>	<b>32</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>6947</b>	<b>8251</b>	<b>8642</b>	<b>9043</b>
营业成本	5664	6692	6938	7249
营业税金及附加	47	57	60	62
营业费用	346	363	376	392
管理费用	190	256	264	276
财务费用	128	143	113	77
资产减值损失	42	20	20	20
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>567</b>	<b>750</b>	<b>901</b>	<b>997</b>
营业外收支净额	(2)	(3)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	<b>565</b>	<b>747</b>	<b>899</b>	<b>995</b>
所得税	71	112	135	149
净利润	494	635	764	846
少数股东损益	13	18	21	23
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>481</b>	<b>617</b>	<b>743</b>	<b>822</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	18%	19%	20%	20%
EBIT/销售收入	9%	11%	11%	12%
销售净利率	7%	8%	9%	9%
ROE	14%	17%	18%	17%
资产负债率	54%	55%	41%	41%
流动比率	1.05	1.20	1.62	1.79
速动比率	0.80	0.95	1.26	1.41
总资产周转率	0.95	0.97	1.17	1.07
应收账款周转率	3.03	2.42	3.38	2.45
存货周转率	6.49	6.17	7.34	6.17

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。