

黑猫股份 (002068.SZ)

业绩超预期，锂电炭黑景气高位，静待公司国产突破

2022年07月15日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（联系人）

徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

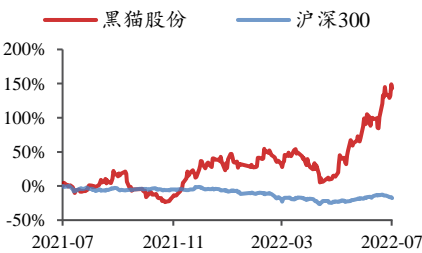
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120080059

证书编号：S0790122070041

日期	2022/7/15
当前股价(元)	18.39
一年最高最低(元)	19.47/5.74
总市值(亿元)	137.58
流通市值(亿元)	133.70
总股本(亿股)	7.48
流通股本(亿股)	7.27
近3个月换手率(%)	215.95

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-炭黑龙头进军新能源材料，全力打造第二生长曲线》
-2022.5.19

● Q2 业绩超预期，出口改善下炭黑景气上行，维持公司“买入”评级

根据公司公告，2022年H1公司预计实现归母净利润6,000-7,500万元，同比下降86.96%-83.70%。对应Q2单季度，预计实现归母净利润7,042.62-8,542.62万元，同比下降61.93%-52.82%，环比大幅扭亏。2022年Q2，炭黑出口改善、国内下游轮胎开工率环比上行，炭黑需求、盈利环比改善，公司作为炭黑龙头充分受益。我们维持2022年-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为3.36、7.07、10.47亿元，EPS分别为0.45、0.94、1.40元，当前股价对应PE分别为40.9、19.5、13.1倍。公司加快切入锂电炭黑、碳纳米管等新材料产业，有望进一步打开未来成长空间，维持公司“买入”评级。

● 海外炭黑订单流入，国内轮胎开工率环比上行，炭黑需求、盈利复苏

出口方面，根据百川盈孚数据，4-5月我国炭黑出口欧洲分别约为2.47、3.4万吨，环比分别增长121%、37.6%。受国际冲突影响，国内炭黑出口欧洲订单明显增长，外需向好。国内方面，根据Wind数据，Q2国内全钢胎和半钢胎的平均开工率分别为54.82%、62.86%，环比分别+11.11%、+9.90%。受大型活动及春节因素影响，Q1国内轮胎开工率较低。Q2随着节后复工，轮胎开工率环比上行。2022年Q2，炭黑均价为10,082元/吨，环比+13.52%；均价价差为3,181元/吨，环比+33.72%。内、外需环比向好情况下，炭黑盈利持续改善，公司业绩大幅扭亏。

● 锂电导电炭黑价格高企，公司自主研发锂电导电炭黑，静待测试结果

根据百川盈孚数据，截至2022年7月15日，导电炭黑SP价格已由2021年9月的5万元/吨上涨至16.5万元/吨。随着下游锂电池装机量快速提升，导电炭黑需求大幅增长，锂电导电炭黑供给不足情况日益凸显，价格持续上涨。根据公司公告，公司自主设计核心反应炉和产线并通过多轮工艺优化，自主研发锂电级导电炭黑，目前已给若干家锂电池厂家送样测试，静待测试结果。同时公司拟扩产5,000吨碳管粉体产能，全面切入锂电碳材料领域，进一步打开未来成长空间。

● **风险提示：**项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,560	7,930	10,113	10,178	10,027
YOY(%)	-15.0	42.6	27.5	0.6	-1.5
归母净利润(百万元)	97	431	336	707	1,047
YOY(%)	-135.1	344.7	-22.1	110.3	48.2
毛利率(%)	10.6	12.8	8.7	11.7	14.3
净利率(%)	1.7	5.4	3.3	6.9	10.4
ROE(%)	2.7	13.4	9.1	16.3	19.1
EPS(摊薄/元)	0.13	0.58	0.45	0.94	1.40
P/E(倍)	141.8	31.9	40.9	19.5	13.1
P/B(倍)	4.6	4.2	3.8	3.3	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3486	3615	5742	4975	5629
现金	305	313	1693	1704	1733
应收票据及应收账款	1386	1740	2246	1765	2187
其他应收款	4	5	6	6	6
预付账款	86	104	138	106	135
存货	633	964	1168	905	1079
其他流动资产	1071	490	490	490	490
非流动资产	3447	3488	4303	4192	4057
长期投资	55	93	186	391	683
固定资产	3078	2930	3652	3372	2984
无形资产	225	233	227	224	217
其他非流动资产	89	231	238	205	173
资产总计	6933	7103	10045	9167	9686
流动负债	3360	3305	5934	4505	4133
短期借款	1486	1236	2852	2889	1236
应付票据及应付账款	1612	1375	2613	1267	2446
其他流动负债	263	694	469	349	451
非流动负债	489	400	375	289	193
长期借款	400	300	275	189	93
其他非流动负债	89	100	100	100	100
负债合计	3849	3705	6309	4794	4326
少数股东权益	90	144	146	152	129
股本	745	748	748	748	748
资本公积	1442	1473	1473	1473	1473
留存收益	820	1065	1293	1810	2483
归属母公司股东权益	2994	3254	3590	4222	5232
负债和股东权益	6933	7103	10045	9167	9686

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-44	196	1295	340	1861
净利润	84	455	338	713	1024
折旧摊销	335	349	312	357	360
财务费用	101	81	98	125	72
投资损失	1	27	-53	-165	-253
营运资金变动	-643	-800	600	-690	657
其他经营现金流	78	83	-0	-0	-0
投资活动现金流	-85	-216	-1074	-81	28
资本支出	150	181	723	-316	-428
长期投资	44	-47	-93	-38	-293
其他投资现金流	110	-82	-444	-435	-693
筹资活动现金流	-286	-8	-456	-285	-206
短期借款	-651	-250	0	0	0
长期借款	400	-100	-26	-86	-96
普通股增加	18	3	0	0	0
资本公积增加	35	31	0	0	0
其他筹资现金流	-89	308	-430	-200	-110
现金净增加额	-442	-31	-235	-27	1683

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5560	7930	10113	10178	10027
营业成本	4973	6916	9235	8983	8597
营业税金及附加	43	52	69	68	69
营业费用	77	70	89	90	89
管理费用	215	224	285	287	283
研发费用	6	5	6	6	6
财务费用	101	81	98	125	72
资产减值损失	-38	-29	0	0	0
其他收益	30	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-27	53	165	253
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	113	527	385	784	1163
营业外收入	7	4	5	5	5
营业外支出	18	30	19	21	22
利润总额	102	501	371	769	1147
所得税	18	46	33	56	123
净利润	84	455	338	713	1024
少数股东损益	-13	24	2	6	-23
归母净利润	97	431	336	707	1047
EBITDA	544	936	786	1257	1585
EPS(元)	0.13	0.58	0.45	0.94	1.40

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-15.0	42.6	27.5	0.6	-1.5
营业利润(%)	139.3	366.7	-27.0	104.0	48.3
归属于母公司净利润(%)	-135.1	344.7	-22.1	110.3	48.2
获利能力					
毛利率(%)	10.6	12.8	8.7	11.7	14.3
净利率(%)	1.7	5.4	3.3	6.9	10.4
ROE(%)	2.7	13.4	9.1	16.3	19.1
ROIC(%)	3.5	10.1	6.3	11.2	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	52.2	62.8	52.3	44.7
净负债比率(%)	54.1	50.8	42.9	35.3	-4.4
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	4.3	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.9	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.58	0.45	0.94	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.26	1.73	0.45	2.49
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.35	4.80	5.64	6.99
估值比率					
P/E	141.8	31.9	40.9	19.5	13.1
P/B	4.6	4.2	3.8	3.3	2.6
EV/EBITDA	28.5	16.7	19.7	12.3	8.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn