

黑猫股份 (002068.SZ) Q2 大幅扭亏，拟建锂电碳材料，打开未来成长空间

2022 年 08 月 25 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（分析师）

徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

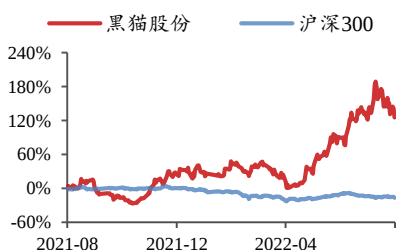
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790122070041

日期	2022/8/24
当前股价(元)	17.86
一年最高最低(元)	24.25/5.74
总市值(亿元)	133.61
流通市值(亿元)	129.85
总股本(亿股)	7.48
流通股本(亿股)	7.27
近 3 个月换手率(%)	256.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟新建 5 万吨超导电炭黑，充分壮大锂电材料业务——公司信息更新报告》-2022.7.31

《业绩超预期，锂电炭黑景气高位，静待公司国产突破——公司信息更新报告》-2022.7.15

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

● Q2 炭黑盈利环比改善，公司业绩大幅扭亏，维持“买入”评级

根据公司公告，2022 年 H1 公司实现营业收入 46.55 亿元，同比+17.60%，实现归母净利润 6,821.58 万元，同比-85.17%。对应 Q2 单季度，公司实现营业收入 28.07 亿元，同比+33.62%，实现归母净利润 7,864.20 万元，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。我们维持公司 2022 年-2024 年盈利预测，预计归母净利润分别为 3.39、7.15、10.74 亿元，EPS 分别为 0.45、0.96、1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 39.4、18.7、12.4 倍，维持公司“买入”评级。

● 海外炭黑订单持续流入，轮胎开工率环比上行，炭黑盈利环比改善

根据百川盈孚数据，欧洲 54%左右的炭黑供给来自于俄罗斯、乌克兰和白俄罗斯等国家，受到地缘冲突影响，欧洲轮胎厂一度面临炭黑断供的紧张局面。从 2022 年 4 月起，欧洲向我国进口大量炭黑。2022 年 4-6 月我国炭黑到欧洲的出口量分别为 2.47、3.40、2.50 万吨，环比分别+121%、+37.6%、-26.41%。国内方面，据 Wind 数据，Q2 国内全钢胎、半钢胎平均开工率分别为 54.82%、62.86%，环比分别+11.11%、+9.90%。随着节后复工，国内轮胎开工率环比上行，提振炭黑需求。Q2 炭黑均价为 10,082 元/吨，环比+13.52%；平均价差为 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。

● 公司拟建超导电炭黑、碳纳米管及针状焦产能，打开未来成长空间

根据百川盈孚数据，导电炭黑 SP 价格已由 2021 年 9 月的 5 万元/吨上涨至 2022 年 8 月的 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。同时公司拟新建“5 万吨/年超导电炭黑项目”、“年产 8 万吨碳基材料一体化项目”及 5,000 吨碳纳米管粉体产能。未来若公司的导电炭黑及碳管产品在下游客户验证通过，公司有望提供多样化的导电剂解决方案，深度绑定下游客户，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	10,148	10,427	10,522
YOY(%)	-15.0	42.6	28.0	2.7	0.9
归母净利润(百万元)	97	431	339	715	1,074
YOY(%)	135.1	344.7	-21.4	111.0	50.1
毛利率(%)	10.6	12.8	9.0	12.7	16.0
净利率(%)	1.5	5.7	3.4	6.9	10.0
ROE(%)	2.7	13.4	9.1	16.4	19.5
EPS(摊薄/元)	0.13	0.58	0.45	0.96	1.44
P/E(倍)	137.7	31.0	39.4	18.7	12.4
P/B(倍)	4.5	4.1	3.7	3.2	2.5

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	2204	2204	3521
现金	305	313	400	665	1775
应收票据及应收账款	1386	1740	0	0	0
其他应收款	4	5	6	6	6
预付账款	86	104	139	111	141
存货	633	964	1168	933	1107
其他流动资产	1071	490	491	490	491
非流动资产	3460	3488	4256	4067	3776
长期投资	55	93	122	150	177
固定资产	3078	2873	3611	3425	3142
无形资产	225	233	227	224	217
其他非流动资产	103	289	296	268	240
资产总计	6946	7103	6460	6271	7296
流动负债	3361	3305	2345	1590	1693
短期借款	1486	1236	1876	1236	1236
应付票据及应付账款	1612	1375	0	0	0
其他流动负债	263	694	470	355	457
非流动负债	502	400	376	295	205
长期借款	400	300	276	195	106
其他非流动负债	102	100	100	100	100
负债合计	3863	3705	2721	1885	1898
少数股东权益	90	144	146	152	128
股本	745	748	748	748	748
资本公积	1442	1473	1473	1473	1473
留存收益	820	1065	1295	1818	2509
归属母公司股东权益	2994	3254	3593	4234	5270
负债和股东权益	6946	7103	6460	6271	7296

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-44	196	980	1322	1366
净利润	84	455	341	721	1050
折旧摊销	335	349	308	358	369
财务费用	101	81	88	81	38
投资损失	1	27	11	12	13
营运资金变动	-643	-800	231	150	-104
其他经营现金流	78	83	-0	-1	-0
投资活动现金流	-85	-216	-1087	-181	-91
资本支出	150	181	1048	141	51
长期投资	44	-47	-29	-28	-27
其他投资现金流	21	11	-11	-11	-12
筹资活动现金流	-286	-8	-445	-236	-165
短期借款	-651	-250	640	-640	0
长期借款	400	-100	-25	-81	-90
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	-1060	484	-75
现金净增加额	-442	-31	-553	905	1110

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5560	7930	10148	10427	10522
营业成本	4973	6916	9235	9103	8837
营业税金及附加	43	52	69	70	73
营业费用	77	70	90	92	93
管理费用	215	224	286	294	297
研发费用	6	5	6	6	6
财务费用	101	81	88	81	38
资产减值损失	-38	-29	0	0	0
其他收益	30	28	24	24	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-27	-11	-12	-13
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	113	527	388	794	1193
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	374	778	1176
所得税	18	46	33	57	126
净利润	84	455	341	721	1050
少数股东损益	-13	24	2	6	-24
归属母公司净利润	97	431	339	715	1074
EBITDA	544	936	776	1223	1589
EPS(元)	0.13	0.58	0.45	0.96	1.44

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-15.0	42.6	28.0	2.7	0.9
营业利润(%)	139.3	366.7	-26.4	104.7	50.2
归属于母公司净利润(%)	135.1	344.7	-21.4	111.0	50.1
获利能力					
毛利率(%)	10.6	12.8	9.0	12.7	16.0
净利率(%)	1.5	5.7	3.4	6.9	10.0
ROE(%)	2.7	13.4	9.1	16.4	19.5
ROIC(%)	3.7	11.0	8.0	16.1	22.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.6	52.2	42.1	30.1	26.0
净负债比率(%)	54.2	50.2	50.9	20.9	-5.2
流动比率	1.0	1.1	0.9	1.4	2.1
速动比率	0.8	0.8	0.4	0.7	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.1	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	4.3	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.7	10.3	25.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.58	0.45	0.96	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.26	1.31	1.77	1.83
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.35	4.80	5.66	7.04
估值比率					
P/E	137.7	31.0	39.4	18.7	12.4
P/B	4.5	4.1	3.7	3.2	2.5
EV/EBITDA	27.7	16.3	19.8	11.8	8.3

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