

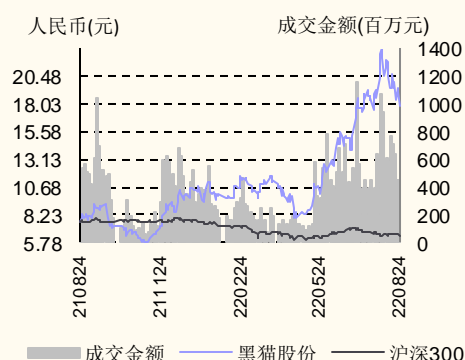
黑猫股份 (002068.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.86 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.48
已上市流通 A 股(亿股)	7.27
总市值(亿元)	133.61
年内股价最高最低(元)	22.90/5.78
沪深 300 指数	4082
深证成指	12096

**相关报告**

1.《布局新能源材料, 炭黑龙头迎来发展良机-【国金化工】黑猫股份公...》, 2022.5.18

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

盈利环比回升, 加大新能源新材料领域布局**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,560	7,930	10,676	11,341	11,843
营业收入增长率	-15.04%	42.64%	34.62%	6.23%	4.43%
归母净利润(百万元)	97	431	312	533	832
归母净利润增长率	-135.10%	344.71%	-27.78%	71.13%	56.06%
摊薄每股收益(元)	0.130	0.577	0.416	0.713	1.112
每股经营性现金流净额	-0.06	0.26	0.19	0.98	1.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.24%	13.26%	9.02%	13.76%	18.11%
P/E	47.52	18.21	42.89	25.06	16.06
P/B	1.54	2.41	3.87	3.45	2.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8 月 24 日, 公司发布半年报, 上半年公司实现营收 46.55 亿元, 同比增长 17.60%, 归母净利润 6822 元, 同比下降 85.17%。

分析

- 二季度炭黑产品盈利稍有回升, 带动公司业绩出现环比回升:** 公司二季度实现营收 28.07 亿元, 归母净利润 7864 万元, 同比下降 57.49%, 盈利环比转正, 二季度虽然整体华东受到疫情影响受到压制, 产品的库存压力, 国内下游轮胎厂按需采购, 支撑力度有限, 但由于欧洲地区能源供给不足, 产品缺货, 带动我国产品出口需求提升, 叠加国内整体开工大幅下行, 产品盈利较一季度有明显提升, 二季度盈利获得回归。进入三季度, 我国局部地区疫情仍有反复, 下游库存并未获得完全消化, 产品需求支撑一般, 但原材料价格大幅提升, 一定程度上压缩了产品的盈利空间, 带下游需求逐步恢复, 有望带动行业走出低谷。
- 传统业务持续进行降本增效, 加速推进新能源领域的布局。** 公司近三年来持续落实国有企业改革, 提升整体企业的管理和经营效率, 针对现有的炭黑产线进行优化, 实现成本的下行, 一定程度上降低行业的盈利压力; 另一方面, 公司积极扩产产品种类, 丰富现有产业布局, 从目前的规划看, 公司在加大进行现有产品的延伸和结构升级, 同时加速向新能源领域布局, 公司根据现有规划, 加深了特种炭黑领域的研发拓展, 把握锂电级导电炭黑市场需求机遇, 加速向下游锂电客户进行认证和突破, 同时针对现有的产线进行技改生产; 在此基础上, 公司还布局对标科琴黑的高端导电炭黑、碳管、针状焦等产品, 以现有的合资工厂间苯二酚为原材料向下游延伸至酚醛树脂等, 通过丰富产品种类, 加速向新能源、新材料转型, 从而实现公司发展空间的扩充, 提升公司的经营业绩。

投资建议

- 考虑到最近炭黑盈利相对承压, 向下调整公司 2022 年盈利 29%, 预测公司 2022-2024 年归母净利润为 3.12、5.33、8.32 亿元, EPS 分别为 0.42、0.71、1.11 元, 对应的 PE 分别为 42.89、25.06、16.06 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新项目建设不达预期; 公司导电炭黑客户认证不达预期; 传统炭黑盈利压缩风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,544	5,560	7,930	10,676	11,341	11,843
增长率		-15.0%	42.6%	34.6%	6.2%	4.4%
主营业务成本	-6,104	-4,973	-6,916	-9,716	-10,165	-10,478
%销售收入	93.3%	89.4%	87.2%	91.0%	89.6%	88.5%
毛利	440	587	1,014	960	1,176	1,365
%销售收入	6.7%	10.6%	12.8%	9.0%	10.4%	11.5%
营业税金及附加	-37	-43	-52	-75	-79	-83
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-321	-77	-70	-107	-113	-118
%销售收入	4.9%	1.4%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-202	-215	-224	-320	-340	-355
%销售收入	3.1%	3.9%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-4	-6	-5	-6	-7	-7
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	-124	247	664	452	637	802
%销售收入	n.a	4.4%	8.4%	4.2%	5.6%	6.8%
财务费用	-84	-101	-81	-82	-105	-108
%销售收入	1.3%	1.8%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-88	-63	-57	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	-10	2	-27	11	101	276
%税前利润	n.a	1.6%	n.a	3.0%	16.3%	28.9%
营业利润	-287	113	527	381	633	969
营业利润率	n.a	2.0%	6.6%	3.6%	5.6%	8.2%
营业外收支	-12	-11	-26	-9	-11	-14
税前利润	-300	102	501	372	622	955
利润率	n.a	1.8%	6.3%	3.5%	5.5%	8.1%
所得税	-19	-18	-46	-35	-59	-91
所得税率	n.a	17.6%	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	-318	84	455	337	563	864
少数股东损益	-42	-13	24	25	30	32
归属于母公司的净利润	-276	97	431	312	533	832
净利率	n.a	1.7%	5.4%	2.9%	4.7%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-318	84	455	337	563	864
少数股东损益	-42	-13	24	25	30	32
非现金支出	401	398	407	365	431	505
非经营收益	93	115	118	87	25	-141
营运资金变动	327	-641	-784	-643	-284	-105
经营活动现金净流	502	-44	196	146	734	1,123
资本开支	-140	-133	-180	-421	-771	-774
投资	-106	44	-47	-100	-106	-50
其他	2	3	10	11	101	276
投资活动现金净流	-244	-85	-216	-510	-775	-548
股权募资	0	44	41	0	0	0
债权募资	105	-250	50	850	402	-319
其他	-326	-81	-99	-200	-227	-233
筹资活动现金净流	-221	-286	-8	650	174	-551
现金净流量	53	-442	-31	286	133	23

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	798	305	313	594	723	744
应收款项	2,049	2,402	2,187	3,094	3,287	3,432
存货	601	633	964	1,251	1,309	1,349
其他流动资产	168	145	152	181	197	209
流动资产	3,617	3,486	3,615	5,120	5,516	5,734
%总资产	50.3%	50.3%	50.9%	58.5%	57.6%	56.7%
长期投资	53	55	93	193	299	349
固定资产	3,221	3,112	3,059	3,100	3,425	3,675
%总资产	44.8%	44.9%	43.1%	35.4%	35.7%	36.4%
无形资产	236	226	241	246	251	257
非流动资产	3,569	3,447	3,488	3,633	4,068	4,373
%总资产	49.7%	49.7%	49.1%	41.5%	42.4%	43.3%
资产总计	7,186	6,933	7,103	8,753	9,585	10,107
短期借款	2,136	1,486	1,637	2,490	2,888	2,570
应付款项	1,887	1,775	1,541	2,137	2,096	2,161
其他流动负债	82	99	127	111	134	162
流动负债	4,106	3,360	3,305	4,738	5,118	4,893
长期贷款	0	400	300	300	300	300
其他长期负债	96	89	100	92	93	89
负债	4,202	3,849	3,705	5,131	5,511	5,282
普通股股东权益	2,876	2,994	3,254	3,454	3,875	4,594
其中：股本	727	745	748	748	748	748
未分配利润	581	669	897	1,096	1,517	2,237
少数股东权益	108	90	144	169	199	231
负债股东权益合计	7,186	6,933	7,103	8,753	9,585	10,107

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.380	0.130	0.577	0.416	0.713	1.112
每股净资产	3.956	4.020	4.350	4.617	5.179	6.141
每股经营现金净流	0.691	-0.059	0.262	0.195	0.982	1.501
每股股利	0.000	0.100	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	-9.61%	3.24%	13.26%	9.02%	13.76%	18.11%
总资产收益率	-3.85%	1.40%	6.07%	3.56%	5.56%	8.23%
投入资本收益率	-2.57%	4.10%	11.30%	6.38%	7.93%	9.43%
增长率						
主营业务收入增长率	-17.09%	-15.04%	42.64%	34.62%	6.23%	4.43%
EBIT增长率	N/A	-299.5%	168.6%	-31.93%	40.86%	25.92%
净利润增长率	-168.9%	-135.1%	344.7%	-27.78%	71.13%	56.06%
总资产增长率	0.58%	-3.53%	2.45%	23.23%	9.50%	5.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.8	84.9	71.8	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	39.0	45.3	42.1	47.0	47.0	47.0
应付账款周转天数	41.4	47.4	35.5	35.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	166.5	198.3	132.2	103.0	104.2	104.4
偿债能力						
净负债/股东权益	44.83%	50.59%	47.82%	60.64%	60.51%	44.07%
EBIT利息保障倍数	-1.5	2.5	8.2	5.5	6.1	7.4
资产负债率	58.47%	55.52%	52.16%	58.62%	57.50%	52.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	7	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-18	买入	9.97	12.31 ~ 12.31

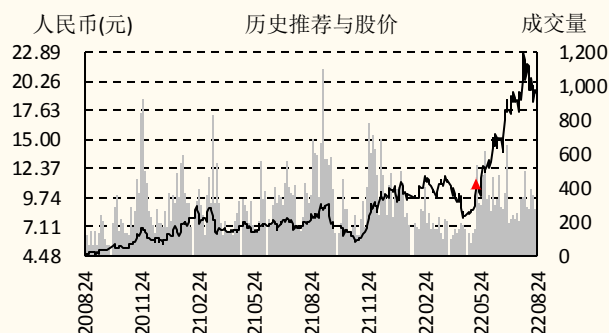
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402