

黑猫股份 (002068.SZ) 主业景气低迷致业绩承压，导电炭黑拟建规模扩大

2022 年 10 月 28 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

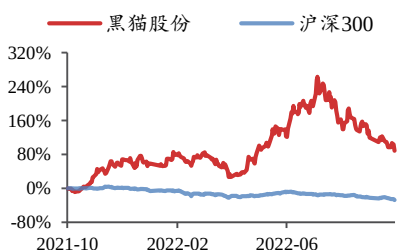
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790122070041

日期	2022/10/28
当前股价(元)	11.91
一年最高最低(元)	24.25/5.74
总市值(亿元)	89.10
流通市值(亿元)	86.59
总股本(亿股)	7.48
流通股本(亿股)	7.27
近 3 个月换手率(%)	216.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 大幅扭亏，拟建锂电碳材料，打开未来成长空间——公司信息更新报告》-2022.8.25

《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

● 主业景气低迷拖累业绩，导电炭黑拟建规模扩大，维持“买入”评级

2022 年 Q3 公司实现营业收入 26.49 亿元，同比+42.73%，实现归母净利润-3,093.78 万元，同比、环比由盈转亏。2022 年 Q3，炭黑价差缩窄拖累公司主业。我们下调公司 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.81(-2.58)、4.66(-2.49)、6.71(-4.03) 亿元，EPS 分别为 0.11(-0.34)、0.62(-0.34)、0.90(-0.54) 元，当前股价对应 PE 分别为 109.3、19.1、13.3 倍，公司导电炭黑拟建规模进一步扩大，看好公司战略转型与成长，维持公司“买入”评级。

● 炭黑成本端煤焦油持续上涨，下游需求弱勢价格传导不畅，拖累公司业绩

根据百川盈孚数据，成本端，2022 年 Q3 煤焦油的市场均价为 5,396 元/吨，环比大幅上涨 9.44%，炭黑成本端压力增大。需求方面，2022 年 Q3 疫情多点散发，车辆行驶里程偏低，轮胎替换周期延长，轮胎需求承压。Q3 炭黑市场均价为 9,892 元/吨，环比-1.81%。轮胎需求弱勢下，炭黑价格环比下降，成本压力难以传导，炭黑价差缩窄。出口方面，7-8 月国内出口欧洲的炭黑需求较 Q2 出现明显下降，7、8 月国内出口欧洲的炭黑分别为 1.45、1.21 万吨，显著低于 Q2 2-3 万吨的出口水平。内、外需环比转弱下，炭黑价差缩窄，公司业绩环比转亏。

● 公司将扩大导电炭黑拟建规模，签订校企联合合作协议，看好公司长期成长

公司拟出资在江西乐平市投资新建年产 2 万吨超导电炭黑，项目预计投资 2.60 亿元。此前公司已披露将在内蒙古基地项目投资新建 5 万吨年超导电炭黑项目，未来江西与内蒙基地将共同构成公司在导电炭黑产品的南北两大产能基地。公司与复旦大学、张江科技研究院共建“新能源碳材料校企联合实验室”，实验室主要内容包括但不限于特种纳米导电炭黑、介孔导电炭黑、硅负极、石墨负极开发以及新能源碳材料测试评估等，为未来碳材料新产品打下研发基础。若公司未来顺利将导电炭黑导入主流电池厂，凭借其规模优势有望大幅提高市占率，进入电池厂供应链也便于未来推广其他锂电材料，看好公司长期成长。

● 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	10,282	10,299	10,451
YOY(%)	-15.0	42.6	29.7	0.2	1.5
归母净利润(百万元)	97	431	81	466	671
YOY(%)	135.1	344.7	-81.1	472.3	43.9
毛利率(%)	10.6	12.8	6.5	10.6	12.4
净利率(%)	1.5	5.7	0.8	4.6	6.3
ROE(%)	2.7	13.4	2.4	12.1	14.6
EPS(摊薄/元)	0.13	0.58	0.11	0.62	0.90
P/E(倍)	91.8	20.7	109.3	19.1	13.3
P/B(倍)	3.0	2.7	2.7	2.4	2.0

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	2301	1875	2674
现金	305	313	405	406	786
应收票据及应收账款	1386	1740	0	0	0
其他应收款	4	5	6	5	7
预付账款	86	104	142	105	146
存货	633	964	1256	869	1245
其他流动资产	1071	490	491	490	491
非流动资产	3460	3488	4316	4004	3744
长期投资	55	93	122	150	177
固定资产	3078	2873	3669	3366	3111
无形资产	225	233	227	224	217
其他非流动资产	103	289	298	265	239
资产总计	6946	7103	6617	5879	6418
流动负债	3361	3305	2758	1714	1722
短期借款	1486	1236	2270	1371	1236
应付票据及应付账款	1612	1375	0	0	0
其他流动负债	263	694	488	342	486
非流动负债	502	400	378	291	202
长期借款	400	300	279	191	102
其他非流动负债	102	100	100	100	100
负债合计	3863	3705	3137	2004	1924
少数股东权益	90	144	144	148	133
股本	745	748	748	748	748
资本公积	1442	1473	1473	1473	1473
留存收益	820	1065	1120	1462	1893
归属母公司股东权益	2994	3254	3336	3727	4361
负债和股东权益	6946	7103	6617	5879	6418

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-44	196	662	1221	819
净利润	84	455	82	470	656
折旧摊销	335	349	311	359	366
财务费用	101	81	100	101	61
投资损失	1	27	11	12	13
营运资金变动	-643	-800	178	304	-246
其他经营现金流	78	83	-20	-24	-29
投资活动现金流	-85	-216	-1150	-58	-117
资本支出	150	181	1111	19	78
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	-453	-263	-186
短期借款	-651	-250	1034	-899	-135
长期借款	400	-100	-22	-88	-88
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	-1466	723	37
现金净增加额	-442	-31	-941	899	516

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5560	7930	10282	10299	10451
营业成本	4973	6916	9616	9208	9158
营业税金及附加	43	52	70	69	72
营业费用	77	70	91	91	92
管理费用	215	224	290	291	295
研发费用	6	5	6	6	6
财务费用	101	81	100	101	61
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	104	523	751
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	90	507	735
所得税	18	46	8	37	79
净利润	84	455	82	470	656
少数股东损益	-13	24	1	4	-15
归属母公司净利润	97	431	81	466	671
EBITDA	544	936	507	973	1167
EPS(元)	0.13	0.58	0.11	0.62	0.90

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-15.0	42.6	29.7	0.2	1.5
营业利润(%)	139.3	366.7	-80.3	404.6	43.7
归属于母公司净利润(%)	135.1	344.7	-81.1	472.3	43.9
获利能力					
毛利率(%)	10.6	12.8	6.5	10.6	12.4
净利率(%)	1.5	5.7	0.8	4.6	6.3
ROE(%)	2.7	13.4	2.4	12.1	14.6
ROIC(%)	3.7	11.0	3.2	11.7	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.6	52.2	47.4	34.1	30.0
净负债比率(%)	54.2	50.2	65.9	33.7	15.7
流动比率	1.0	1.1	0.8	1.1	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.3	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7
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	26.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.58	0.11	0.62	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.26	0.88	1.63	1.10
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.35	4.46	4.98	5.83
估值比率					
P/E	91.8	20.7	109.3	19.1	13.3
P/B	3.0	2.7	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	19.6	11.5	22.4	10.7	8.4

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，属于商业秘密材料，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