

黑猫股份 (002068.SZ)

Q4 炭黑价差环比继续扩大，公司业绩环比扭亏为盈

2024 年 04 月 01 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）

宋梓荣（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzirong@kysec.cn

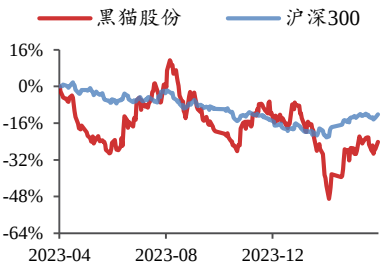
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2024/4/1
当前股价(元)	9.58
一年最高最低(元)	14.29/5.88
总市值(亿元)	71.03
流通市值(亿元)	70.39
总股本(亿股)	7.41
流通股本(亿股)	7.35
近 3 个月换手率(%)	127.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 炭黑景气度环比上行，公司业绩环比改善——公司信息更新报告》-2023.11.16

《Q2 原料下跌拖累主业，公司丰富导电炭黑产品序列——公司信息更新报告》-2023.8.28

《原料波动致主业承压，关注导电炭黑产业化进展——公司信息更新报告》-2023.5.3

● 2024 年 Q4 炭黑景气度环比上行，公司业绩环比扭亏，维持“买入”评级

根据公司年报，2023 年公司实现营业收入 94.51 亿元，调整后同比-4.47%；实现归母净利润-2.43 亿元，同比转亏。对应 Q4 单季度，公司实现营业收入 26.58 亿元，环比+12.14%；实现归母净利润 2,033.07 万元，环比扭亏为盈。2023 年 Q4，炭黑平均价格环比上涨、均价差环比扩大，大幅提振公司业绩。考虑 2024 年炭黑新增产能较多，我们下调公司 2024-2025 年以及新增 2026 年盈利预测，预计将分别实现归母净利 2.03（-1.68）、2.87（-1.88）、4.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.27（-0.23）、0.39（-0.25）、0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 35.0、24.7、17.2 倍。公司锂电级导电炭黑产品已给个别客户小批量供货，我们预计未来有望为公司带来新的业绩增量，维持公司“买入”评级。

● 2023 年 Q4 炭黑价差环比扩大，公司单季度扭亏为盈

根据 Wind、百川盈孚数据，成本端，2023 年 Q4，煤焦油市场均价为 4,418 元/吨，环比+2.72%。炭黑方面，2023 年 10 月，炭黑企业亏损已久，挺价意愿坚挺，下游轮胎按需采购，炭黑价差环比上涨、价差环比扩大。虽然 11 月、12 月为炭黑的传统淡季，价格逐月环比下跌，但整体 Q4 炭黑的均价差仍高于 Q3。根据百川盈孚数据及我们测算，炭黑均价差由 Q3 的 2,397 元/吨扩大至 Q4 的 2,839 元/吨。截至 2023 年底，公司拥有炭黑产能 116.2 万吨，业绩弹性较大，受益于炭黑价差环比扩大，公司 Q4 单季度扭亏为盈。

● 公司锂电级导电炭黑产品已有小批量出货，有望打开未来成长空间

公司锂电级导电炭黑产品已给个别客户小批量供货，随着锂电级导电炭黑产品逐渐放量，有望为公司贡献新的业绩增量。随着 2023 年 Q4 以来，诸如极氪 001、极氪 007、小米 SU7 等 800V 大热车型陆续发布、上市，快充电池渗透率有望持续提升。公司逐步丰富导电炭黑产品序列，已开发出应用于快充电池的产品，有望明显受益于 800V 快充车型的渗透率提升。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,893	9,451	10,187	10,385	10,733
YOY(%)	24.7	-4.5	7.8	1.9	3.4
归母净利润(百万元)	9	-243	203	287	413
YOY(%)	-97.9	-2806.9	183.6	41.4	43.9
毛利率(%)	4.2	2.6	7.7	9.0	10.6
净利率(%)	0.1	-2.7	2.1	3.1	4.3
ROE(%)	0.3	-8.1	6.3	8.7	11.3
EPS(摊薄/元)	0.01	-0.33	0.27	0.39	0.56
P/E(倍)	791.4	-29.2	35.0	24.7	17.2
P/B(倍)	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4826	4088	5277	4232	5496
现金	527	442	477	486	502
应收票据及应收账款	2126	1834	2434	1917	2580
其他应收款	9	59	14	60	17
预付账款	153	98	173	103	182
存货	1378	904	1428	915	1464
其他流动资产	633	751	751	751	751
非流动资产	3586	3852	3854	3598	3377
长期投资	150	132	99	62	27
固定资产	2747	2943	2997	2805	2636
无形资产	227	299	303	310	322
其他非流动资产	462	478	455	421	391
资产总计	8412	7941	9131	7831	8873
流动负债	4275	3780	4931	3541	4329
短期借款	1881	943	2315	1126	1644
应付票据及应付账款	2105	1925	2192	1944	2256
其他流动负债	288	912	423	471	428
非流动负债	703	990	816	604	396
长期借款	600	889	715	503	295
其他非流动负债	103	101	101	101	101
负债合计	4978	4771	5747	4145	4725
少数股东权益	154	151	161	194	247
股本	748	741	741	741	741
资本公积	1476	1456	1456	1456	1456
留存收益	1074	831	1004	1309	1747
归属母公司股东权益	3280	3020	3223	3491	3900
负债和股东权益	8412	7941	9131	7831	8873

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-88	496	-283	1632	-64
净利润	12	-258	214	320	467
折旧摊销	339	348	314	335	351
财务费用	40	93	101	100	72
投资损失	23	30	21	25	25
营运资金变动	-537	256	-918	867	-968
其他经营现金流	35	27	-15	-15	-9
投资活动现金流	-234	-518	-336	-104	-153
资本支出	163	413	349	116	164
长期投资	-75	0	33	37	35
其他投资现金流	4	-105	-20	-25	-25
筹资活动现金流	497	-144	-718	-330	-284
短期借款	645	-938	1372	-1189	518
长期借款	300	288	-174	-212	-208
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	4	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-452	532	-1916	1071	-594
现金净增加额	228	-157	-1338	1198	-501

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9893	9451	10187	10385	10733
营业成本	9475	9204	9403	9445	9591
营业税金及附加	40	40	43	44	46
营业费用	68	85	92	94	97
管理费用	205	217	233	238	246
研发费用	4	23	25	25	26
财务费用	40	93	101	100	72
资产减值损失	-29	-45	0	0	0
其他收益	38	40	34	35	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-23	-30	-21	-25	-25
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	53	-230	288	433	659
营业外收入	7	14	8	8	9
营业外支出	3	13	16	16	12
利润总额	57	-230	279	426	656
所得税	45	27	66	106	189
净利润	12	-258	214	320	467
少数股东损益	3	-15	11	33	53
归属母公司净利润	9	-243	203	287	413
EBITDA	533	220	705	871	1089
EPS(元)	0.01	-0.33	0.27	0.39	0.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	24.7	-4.5	7.8	1.9	3.4
营业利润(%)	-89.9	-534.3	224.9	50.7	52.1
归属于母公司净利润(%)	-97.9	-2806.9	183.6	41.4	43.9
获利能力					
毛利率(%)	4.2	2.6	7.7	9.0	10.6
净利率(%)	0.1	-2.7	2.1	3.1	4.3
ROE(%)	0.3	-8.1	6.3	8.7	11.3
ROIC(%)	0.8	-2.9	5.1	8.4	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	60.1	62.9	52.9	53.3
净负债比率(%)	59.4	66.0	83.1	38.0	40.9
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	5.1	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	12.5	11.6	11.6	11.6	11.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	-0.33	0.27	0.39	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.67	-0.38	2.20	-0.09
每股净资产(最新摊薄)	4.42	4.07	4.35	4.71	5.26
估值比率					
P/E	791.4	-29.2	35.0	24.7	17.2
P/B	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.4	42.4	14.3	10.0	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9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