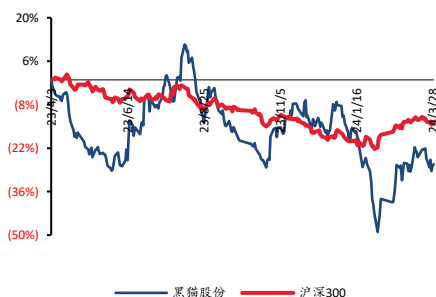


普通炭黑龙头地位稳固，导电剂打造第二成长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 7.41/7.41
总市值/流通(亿元) 68.14/68.14
12 个月内最高/最低价 (元) 14.29/5.88

相关研究报告

<<炭黑盈利有望修复，导电剂构筑第二成长曲线>>—2023-10-08

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010006

事件：公司发布 2023 年年报，期内实现营业收入 94.51 亿元，同比-4.47%，归母净利润-2.43 亿元，同比-2,806.85%；2023Q4 单季度实现营业收入 26.85 亿元，环比+12.14%，归母净利润 2033.07 万元，环比+174.23%，扭亏为盈。

原材料价格大幅波动挤压普通炭黑利润，2023Q4 盈利明显好转。

公司以炭黑产品为主导，焦油深加工和白炭黑为两翼，凭借 116.2 万吨炭黑产能保持行业领先地位。公司超八成以上收入来自炭黑产品，2023 年炭黑实现营业收入 80.44 亿元，毛利率为 2.62%，同比下滑 1.70pct，主要原因是上半年原材料煤焦油价格震荡下行带动炭黑价格下跌，据百川盈孚数据，炭黑 2023 年均价约 9230 元/吨，较 2022 年下降 815 元/吨，同时公司消化高价原材料库存影响产品盈利；进入下半年，原料煤焦油价格宽幅波动，产品价差逐步修复，公司严控库存水平，盈利明显好转。2023 年度，公司累计生产炭黑 92.38 万吨，销售 94.20 万吨，销量同比增长 4.73%，我国作为炭黑生产大国，未来在能耗双控监管驱动的供给侧改革下，预计国内小产能或将面临出清压力，公司龙头地位稳固，市场份额有望稳中有升。

布局导电炭黑项目，打造公司第二成长曲线。公司分别在江西乐平与内蒙乌海两大基地开展 2+5 万吨的导电炭黑项目建设，并向两大项目分别追加 3.42 与 5.87 亿元投资。根据公开资料，截至 2023 年 8 月，公司具备 1 万吨/年导电炭黑的生产能力，已向下游客户小批量供货。公司紧抓新能源行业发展契机，通过导电剂跻身锂电材料赛道，构筑第二成长曲线，打开成长新空间。

研发成果落地转化，16 万吨碳材/橡胶复合母胶等项目建设有序推进。通过湿法混合技术，可有效提升炭黑在天然橡胶中的分散性与综合性能，降低滞后损失和滚动阻力，助力轮胎行业生产能耗降低与产品性能的提升。公司携手知名大学院士团队，推动产学研合作成果

转化落地，投资建设年产 16 万吨碳材/橡胶复合母胶项目，截至 2022 年 10 月，已在青岛建成 4000 吨中试产线，陆续向下游客户送样认证。此外，公司炭黑偶联剂、染料级水性炭黑、密封胶用炭黑等研发项目均在有序开展中。

投资建议：基于对普通炭黑盈利修复、导电炭黑及湿法母胶放量的预期，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.12/2.79/3.95 亿元，对应 EPS 为 0.29/0.38/0.53 元，对应当前股价 PE 为 33.52/25.42/18.00 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌、项目投产不及预期、行业产能过剩风险、下游需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,451	9,807	10,164	10,598
营业收入增长率(%)	-4.47	3.77	3.64	4.26
归母净利（百万元）	-242.94	212	279	395
净利润增长率(%)	-2806.85	187.23	31.84	41.27
摊薄每股收益（元）	-0.33	0.29	0.38	0.53
市盈率（PE）	-	33.52	25.42	18.00

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	527	442	258	1,188	1,938
应收和预付款项	2,279	1,931	2,181	1,469	720
存货	1,378	904	1,164	764	317
其他流动资产	642	810	684	513	317
流动资产合计	4,826	4,088	4,287	3,933	3,292
长期股权投资	150	132	115	97	79
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,747	2,943	2,984	3,043	3,096
在建工程	321	282	242	207	163
无形资产开发支出	227	299	323	353	395
长期待摊费用	10	6	8	8	6
其他非流动资产	4,957	4,278	4,502	4,181	3,584
资产总计	8,412	7,941	8,174	7,889	7,324
短期借款	1,881	943	762	665	352
应付和预收款项	2,105	1,925	1,915	1,351	675
长期借款	600	889	1,052	1,248	1,344
其他负债	391	1,014	1,040	924	834
负债合计	4,978	4,771	4,769	4,188	3,205
股本	748	741	741	741	741
资本公积	1,476	1,456	1,456	1,456	1,456
留存收益	1,074	831	1,053	1,332	1,727
归母公司股东权益	3,280	3,020	3,241	3,521	3,915
少数股东权益	154	151	163	180	204
股东权益合计	3,434	3,170	3,405	3,701	4,119
负债和股东权益	8,412	7,941	8,174	7,889	7,324

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-88	496	302	1,368	1,535
投资性现金流	-234	-518	-417	-466	-500
融资性现金流	497	-144	-80	29	-285
现金增加额	228	-157	-185	930	751

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,893	9,451	9,807	10,164	10,598
营业成本	9,475	9,204	9,116	9,399	9,681
营业税金及附加	40	40	48	45	48
销售费用	68	85	81	82	90
管理费用	205	217	235	229	245
财务费用	40	93	58	64	42
资产减值损失	-29	-45	-1	-1	-2
投资收益	-23	-30	-29	-29	-32
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	53	-230	265	342	484
其他非经营损益	4	0	-7	-1	-3
利润总额	57	-230	258	340	481
所得税	45	27	34	44	63
净利润	12	-258	225	296	418
少数股东损益	3	-15	13	17	24
归母股东净利润	9	-243	212	279	395

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	4.22%	2.62%	7.05%	7.53%	8.66%
销售净利率	0.09%	-2.57%	2.16%	2.75%	3.72%
销售收入增长率	24.75%	-4.47%	3.77%	3.64%	4.26%
EBIT 增长率	-81.70%	-192.49%	394.58%	28.05%	29.23%
净利润增长率	-97.92%	-2806.85%	187.23%	31.84%	41.27%
ROE	0.27%	-8.05%	6.54%	7.94%	10.08%
ROA	0.11%	-3.06%	2.59%	3.54%	5.39%
ROIC	0.41%	-2.13%	4.69%	5.62%	7.04%
EPS (X)	0.01	-0.33	0.29	0.38	0.53
PE (X)	981.15	-	33.52	25.42	18.00
PB (X)	2.73	2.85	2.19	2.02	1.81
PS (X)	0.91	0.91	0.72	0.70	0.67
EV/EBITDA (X)	24.00	44.02	14.09	10.99	8.24

资料来源: iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。