

# 黑猫股份 (002068.SZ) Q4 业绩超预期，导电炭黑国产替代或加速

2025 年 04 月 29 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

songzircon@kysec.cn

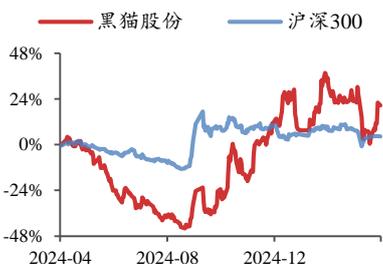
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2025/4/28
当前股价(元)	11.29
一年最高最低(元)	13.63/5.14
总市值(亿元)	83.02
流通市值(亿元)	82.91
总股本(亿股)	7.35
流通股本(亿股)	7.34
近3个月换手率(%)	208.66

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《Q1 业绩同比扭亏为盈，同时开展项目跟投股权投资——公司信息更新报告》-2024.4.30

### ● 2024 年 Q4 业绩超预期，导电炭黑国产替代或加速，维持“买入”评级

根据公司年报，2024 年公司实现营业收入 101.32 亿元，同比+7.20%；实现归母净利润 2,513.47 万元，同比大幅扭亏。对应 Q4 单季度，公司实现归母净利润 8,013.47 万元，环比大幅扭亏，同比+294.16%。2025 年 Q1，公司实现归母净利润-3551.81 万元，同、环比转亏。我们下调公司 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计分别实现归母净利 2.85 (-0.02)、3.75 (-0.38)、4.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.39 (-0.00)、0.51 (-0.05)、0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 29.1、22.1、16.9 倍。随着中美贸易冲突加剧，或加速下游电池厂对进口导电炭黑国产化替代趋势，公司导电炭黑业务或充分受益，维持公司“买入”评级。

### ● 煤焦油价格波动致炭黑价差波动较大，公司季度业绩先涨后跌

根据 Wind、百川盈孚数据及我们测算，2024 年 Q4，煤焦油市场均价为 3,575 元/吨，环比-8.71%；炭黑的平均价格为 7,874 元/吨，环比-5.68%；炭黑平均价差为 2,512 元/吨，环比大幅扩大 1.52%，助力公司 Q4 归母净利润超预期。2025 年 Q1，煤焦油市场均价为 3,675 元/吨，环比+2.80%；炭黑的平均价格为 7,582 元/吨，环比-3.71%，炭黑平均价差为 2,070 元/吨，环比大幅缩窄 17.62%，同比-10.36%。2025 年 Q1 本就为炭黑的传统淡季，同时受美国贸易政策不确定影响，春节后终端订单锐减，炭黑库存亦大幅累积，同时炭黑价差同环比下跌，量价齐跌致公司 Q1 业绩同环比转亏。

### ● 中美贸易冲突加剧，或加剧导电炭黑国产化替代趋势

根据光明网报道，经国务院批准，自 2025 年 4 月 12 日起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，对原产于美国的进口商品加征关税税率提高至 125%。当前国内销售有产自美国的锂电用导电炭黑，随着中美贸易冲突升温，下游电池厂或加快引进国产化厂家保障供应链安全，公司拥有超导电炭黑产能 2 万吨，未来有望充分受益于导电炭黑国产化替代趋势加快。

### ● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,451	10,132	10,610	10,684	10,716
YOY(%)	-4.5	7.2	4.7	0.7	0.3
归母净利润(百万元)	-243	25	285	375	492
YOY(%)	-2806.9	110.3	1035.7	31.4	31.3
毛利率(%)	2.6	5.0	8.4	9.9	10.0
净利率(%)	-2.7	0.2	2.8	3.6	4.5
ROE(%)	-8.1	0.7	8.7	10.2	11.3
EPS(摊薄/元)	-0.33	0.03	0.39	0.51	0.67
P/E(倍)	-34.2	330.3	29.1	22.1	16.9
P/B(倍)	2.7	2.8	2.5	2.3	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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4088	4272	4426	4309	5103
现金	442	462	483	487	1143
应收票据及应收账款	1834	1841	2007	1868	2019
其他应收款	59	65	65	66	65
预付账款	98	172	110	174	111
存货	904	894	921	876	925
其他流动资产	751	839	839	839	839
<b>非流动资产</b>	3852	4036	3931	3652	3342
长期投资	132	117	82	50	17
固定资产	2943	2941	2898	2677	2421
无形资产	299	374	393	419	450
其他非流动资产	478	604	557	505	454
<b>资产总计</b>	7941	8308	8358	7961	8445
<b>流动负债</b>	3780	3936	3935	3434	3729
短期借款	943	1159	1374	1344	1159
应付票据及应付账款	1925	1529	1957	1494	1965
其他流动负债	912	1248	604	595	605
<b>非流动负债</b>	990	1260	1013	729	433
长期借款	889	1171	924	640	344
其他非流动负债	101	89	89	89	89
<b>负债合计</b>	4771	5196	4948	4163	4163
少数股东权益	151	137	148	162	154
股本	741	735	735	735	735
资本公积	1456	1448	1448	1448	1448
留存收益	831	856	1153	1542	2026
<b>归属母公司股东权益</b>	3020	2976	3261	3636	4128
<b>负债和股东权益</b>	7941	8308	8358	7961	8445

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	496	-122	979	430	1204
净利润	-258	21	297	389	484
折旧摊销	348	356	318	335	345
财务费用	93	75	37	33	7
投资损失	30	21	25	25	25
营运资金变动	256	-633	314	-347	343
其他经营现金流	27	39	-12	-5	1
<b>投资活动现金流</b>	-518	-440	-238	-80	-60
资本支出	413	441	248	88	68
长期投资	0	0	35	33	33
其他投资现金流	-105	1	-25	-25	-25
<b>筹资活动现金流</b>	-144	585	-934	-317	-303
短期借款	-938	216	215	-29	-186
长期借款	288	282	-247	-284	-296
普通股增加	-7	-6	0	0	0
资本公积增加	-20	-8	0	0	0
其他筹资现金流	532	102	-901	-4	179
<b>现金净增加额</b>	-157	41	-193	33	841

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	9451	10132	10610	10684	10716
营业成本	9204	9629	9720	9624	9646
营业税金及附加	40	49	51	51	51
营业费用	85	91	95	96	96
管理费用	217	212	222	224	225
研发费用	23	46	48	49	49
财务费用	93	75	37	33	7
资产减值损失	-45	-37	0	0	0
其他收益	40	73	45	49	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-30	-21	-25	-25	-25
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-230	44	443	627	670
营业外收入	14	6	8	9	9
营业外支出	13	6	13	9	10
<b>利润总额</b>	-230	44	438	627	669
所得税	27	23	141	238	185
<b>净利润</b>	-258	21	297	389	484
少数股东损益	-15	-4	12	14	-9
<b>归属母公司净利润</b>	-243	25	285	375	492
EBITDA	220	534	854	1056	1082
EPS(元)	-0.33	0.03	0.39	0.51	0.67

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.5	7.2	4.7	0.7	0.3
营业利润(%)	-534.3	118.9	917.2	41.4	6.9
归属于母公司净利润(%)	-2806.9	110.3	1035.7	31.4	31.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	2.6	5.0	8.4	9.9	10.0
净利率(%)	-2.7	0.2	2.8	3.6	4.5
ROE(%)	-8.1	0.7	8.7	10.2	11.3
ROIC(%)	-2.9	1.5	6.9	8.4	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.1	62.5	59.2	52.3	49.3
净负债比率(%)	66.0	90.8	62.2	47.5	15.6
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	4.8	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	11.6	12.6	12.6	12.6	12.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.33	0.03	0.39	0.51	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-0.17	1.33	0.58	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.05	4.43	4.94	5.61
<b>估值比率</b>					
P/E	-34.2	330.3	29.1	22.1	16.9
P/B	2.7	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	47.9	21.1	12.4	9.7	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3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