



# 汽车产销两旺需求带动炭黑销量大增

2010年4月16日

推荐/维持

黑猫股份

财报点评

## ——黑猫股份（002068）1季度财报点评

杨若木 基础化工行业分析师  
yangrm@dxzq.net.cn 010-66557316

### 事件：

公司2010年1季度实现营业总收入61975.94万元，同比增长118.22%；归属于上市公司股东的净利润1400.38万元，同比增长341.60%，基本每股收益0.073元。

### 公司分季度财务指标

指标	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
营业收入（百万元）	568.83	305.95	284.01	479.63	521.00	578.22	619.76
增长率（%）	60.85%	-30.32%	-24.96%	-8.13%	-8.41%	88.99%	118.22%
毛利率（%）	19.42%	7.19%	19.00%	19.47%	20.31%	18.72%	14.93%
期间费用率（%）	10.59%	19.50%	17.24%	12.04%	12.10%	11.73%	11.51%
营业利润率（%）	7.57%	-22.88%	1.13%	6.49%	7.91%	6.08%	2.80%
净利润（百万元）	35.95	-54.28	-5.92	25.37	34.06	30.37	14.30
增长率（%）	82.00%	-269.71%	-155.55%	85.22%	-5.25%	-155.95%	-341.60%
每股盈利（季度，元）	0.191	-0.307	-0.031	0.119	0.165	0.153	0.073
资产负债率（%）	67.27%	68.68%	70.70%	74.23%	75.38%	71.97%	75.13%
存货周转率（%）	5.87%	-9.87%	-1.08%	4.44%	5.62%	4.77%	2.20%
应收帐款周转率（%）	1.92%	-3.09%	-0.32%	1.14%	1.38%	1.34%	0.55%

### 评论：

#### 积极因素：

- **公司营业总收入同比增长118.22%**。主要是：2010年一季度公司累计销售产品9.62万吨，较去年同期多销售产品3.96万吨，销量增长69.96%；2010年一季度公司销售产品均价较去年同期有一定幅度上涨，从而导致销售收入较去年同期有较大幅度增长。
- **公司净利润同比增长341.60%**。净利润增长较快主要是：2009年一季度由于开工率不足导致吨炭黑摊销固定费用成本上升，致使2009年一季度出现亏损；2010年一季度公司产品开工率恢复到较高水平，从而公司销售产品正常盈利导致较去年同期出现较大幅度上涨。
- **前三个月汽车销量同比增长71.8%**。3月汽车销量再创历史新高。3月为汽车销售传统旺季，单月销售173.51

万辆，再创历史新高；前3个月，汽车月均销量超过150万辆，远好于2009年月均114万辆的销量水平。从目前数据来看，汽车市场依然保持快速增长势头。1季度销量高速增长一方面受益于去年部分汽车销售订单延后，另一方面则受益传统的销售旺季。

- **3月下旬炭黑价格每吨上涨500元。**江西黑猫N220价格由7500元/吨上涨至8000元/吨，N330价格由7000元/吨上涨至7500元/吨，N550价格由7500元/吨上涨至8000元/吨，N660价格由7000元/吨上涨至7500元/吨。

#### 消极因素：

- **原材料价格上涨导致毛利率下降，未来产品价格仍然有继续上涨的空间。**三月至今，内蒙古、河南、山西等地接连发生煤矿安全事故，矿难频发，西南部的旱情使水电供给减少，使电煤需求激增刺激煤炭需求大增，价格上涨。煤价上涨高于焦炭上涨速度，这给炼焦企业带来很大压力，致使焦炉综合开工率一直无法上升。煤焦油的价格在一季度从2500元/吨左右涨至3200元/吨左右，其中1吨炭黑需要1.8吨煤焦油，预计一吨炭黑需要承受1260元/吨的成本压力，炭黑价格已经上涨500元/吨，预计未来仍然有继续上升的空间。1季度黑猫股份毛利率为14.95%，低于09年全年的19.40%，未来公司仍然有提价的预期，预计全年毛利率维持在18%-19%左右。

#### 业务展望：

- 目前，公司已经拥有了42万吨的产能，今年上半年在乌海还有4万吨炭黑项目预计建成，预计10月份投产，收购的邯鄹黑猫16万吨炭黑预计2012年投产，使产能在2012年达到62万吨。

#### 盈利预测

2010年公司拥有42万吨的炭黑产能，加上在10月份投产的4万吨项目，全年产能为46万吨，扣除1季度由于春季原因产量减少的因素，预计2010年的产量为42万吨，2011年为46万吨，2012年项目投产，产量为62万吨。炭黑的价格我们预计仍然有上涨空间，2010年平均价格预计8000元/吨，扣税后为6640元/吨，2011年我们预计煤炭价格继续上涨，预计炭黑价格为8300元/吨（含税），2012年仍然维持这个价格。综上所述，我们预计09年炭黑维持预测公司10-12年的每股收益分别为0.62元、0.79元、1.10元。

#### 投资建议：

2010年扩大内需仍然是国内发展重点，汽车行业首当其冲，国内轮胎企业对炭黑的需求状况不用担心。特保案针对的是乘用车胎，属于小型车胎，耗碳黑较少，而耗碳黑量较大的是载重车和工程车胎受到影响较小，给予“推荐”评级。

	2009A	2010E	2011E	2012E
炭黑价格(元/吨)	5133.56	6640.00	6889.00	6640.00
炭黑产量(万吨)	32.81	42.00	46.00	62.00
炭黑销售收入(百万元)	1,355.89	2788.80	3168.94	4116.80
炭黑毛利(百万元)	104.79	515.93	611.61	794.54

焦油精制产品(百万元)	104.79	134.14	146.92	198.02
焦油精制产品毛利(百万元)	16.92	21.66	23.73	31.98
尾煤气(百万元)	53.79	68.86	75.41	101.65
尾煤气毛利(百万元)	8.73	11.09	12.14	16.36

利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1775.38	1862.67	2991.80	3391.27	4416.46
营业成本	1501.27	1501.27	2443.12	2743.80	3573.58
营业费用	107.08	132.75	209.43	237.39	309.15
管理费用	47.63	53.51	80.78	91.56	119.24
财务费用	69.69	51.32	45.33	42.16	35.92
投资收益	(1.24)	(0.42)	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.36	110.71	195.18	255.79	352.91
利润总额	(0.63)	105.25	193.18	253.79	350.91
所得税	(6.65)	21.38	38.64	50.76	70.18
净利润	6.02	83.88	154.54	203.03	280.73
归属母公司所有者的 净利润	2.89	79.06	149.54	198.03	275.73
NOPLAT	(692.88)	129.12	192.40	238.36	311.06
每股净收益 (元)	0.02	0.41	0.62	0.79	1.10

资产负债表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	272.47	229.61	388.93	440.87	574.14
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	330.17	402.22	573.77	650.38	846.99
预付款项	26.99	74.96	123.82	178.70	250.17
存货	146.22	246.10	267.74	300.69	391.62

流动资产合计	896.53	1140.08	1595.56	1844.15	2419.12
非流动资产	860.04	1129.51	1137.90	1082.28	1025.63
资产总计	1756.57	2269.59	2733.46	2926.42	3444.75
短期借款	581.50	753.50	793.44	639.96	550.85
应付帐款	155.41	327.38	334.67	375.86	489.53
预收款项	40.72	16.16	105.92	207.66	340.15
流动负债合计	1155.72	1358.42	1697.02	1735.89	2029.35
非流动负债	50.69	275.10	303.93	314.40	341.27
少数股东权益	35.15	40.61	45.61	50.61	55.61
母公司股东权益	515.01	595.46	686.90	825.52	1018.53
净营运资本	(259.18)	(218.34)	(101.46)	108.25	389.77
投入资本 IC	897.20	1329.96	1307.01	1245.22	1220.85

现金流量表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
净利润	6.02	83.88	154.54	203.03	280.73
折旧摊销	96.89	112.61	0.00	75.62	76.65
净营运资金增加	(333.83)	40.84	116.88	209.71	281.52
经营活动产生现金流	510.38	538.21	280.19	323.52	342.16
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(86.00)	(27.00)	-28.00
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(34.86)	(244.59)	-180.88
现金净增(减)	124.03	281.64	159.33	51.93	133.28

## 分析师简介

杨若木

工学硕士，石油和化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有三年石油和化工行业研究经验。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。