

2020年08月25日

黑猫股份 (002068.SZ)

公司快报

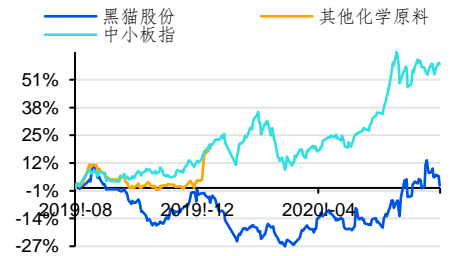
基础化工 | 其他化学原料 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2020-08-25) **5.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	3,635.32
流通市值(百万元)	3,634.98
总股本(百万股)	727.06
流通股本(百万股)	727.00
12个月价格区间	3.45/5.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.49	-6.52	-56.37
绝对收益	5.71	25.63	0.0

分析师

 谭志勇
 SAC 执业证书编号: S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20377198

报告联系人

 陈南荣
 chennanrong@huajinsec.cn

相关报告

黑猫股份: 伏击处于景气度底部、业绩即将反转的炭黑龙头 2019-11-09

黑猫股份: 炭黑行业景气度有望从底部开始反弹 2019-08-20

炭黑行业转暖, 精细化工进入收获期

投资要点

- ◆ **2020H1 数据摘要:** 20H1, 公司业绩符合预期, 公司实现营收 22.04 亿, 同比减少 -30.49%; 归母净利润-0.69 亿元; 扣非净利-0.83 亿, 公司盈利能力有所改善, 亏损收窄; 其中 Q2 实现营收 11.06 亿, 同比降低-31.35%, 环比+0.73%; 基本每股收益达-0.1 元。期间费用率方面, 销售费用率 5.49%/+0.41pct, 管理费用率 4.55%/+1.67pct, 财务费用率 2.27%/+0.57pct, 尽管公司营收减少较多, 费用率控制较为平稳。
- ◆ **分业务看:** 炭黑贡献主要营收 17.87 亿/-34.8%, 毛利率为 8.92%/+2.37pct, 营收占比 81.08%; 焦油精制产品营收 2.66 亿/+25.11%, 毛利率-0.46%/4.56pct, 营收占比 12.05%, 白炭黑营收 0.64 亿/-39.46%, 毛利率-1.44%/-11.85pct, 营收占比 2.91%。炭黑行业已经度过了最困难时期, 价格自 5 月份以来最低点到目前 5100 元/吨, 下游轮胎景气度好转, 价格回暖。
- ◆ **预计三季度扭亏的概率较大:** 7 月份炭黑价格为 5100 元, 对应吨净利润 300 元左右, 意味着单月净利润在 2000-3000 万元, 推算 Q3 业绩在 6000 万元以上。考虑到乌海时联年产 1 万吨间苯二酚投产, 预计 9 月开始将全面贡献业绩。按 8 万元单价测算, 预计单月盈利 2000-3000 万元 (对应投资收益为 600-900 万元), 这样 Q4 业绩将环比 Q3 更好。
- ◆ **投资建议:** 炭黑行业回暖, 下半年预计公司扭亏为盈。我们公司预测 20 年至 22 年每股收益分别为 0.09、0.42 和 0.6 元。净资产收益率分别为 2.3%、9% 和 11.5%, 维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 主要原材料价格波动风险; 疫情风险; 环保政策风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,893	6,544	4,594	5,154	5,834
YoY(%)	13.6	-17.1	-29.8	12.2	13.2
净利润(百万元)	401	-276	69	303	435
YoY(%)	-16.6	-168.9	-124.9	340.2	43.6
毛利率(%)	15.7	6.7	12.5	14.2	14.6
EPS(摊薄/元)	0.55	-0.38	0.09	0.42	0.60
ROE(%)	11.4	-10.7	2.3	9.0	11.5
P/E(倍)	9.4	-13.7	55.1	12.5	8.7
P/B(倍)	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0
净利率(%)	5.1	-4.2	1.5	5.9	7.5

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3673	3617	3138	3763	3851	营业收入	7893	6544	4594	5154	5834
现金	772	798	894	1079	1779	营业成本	6654	6104	4019	4423	4985
应收票据及应收账款	2068	1210	553	777	840	营业税金及附加	57	37	32	36	41
预付账款	85	61	41	73	56	营业费用	345	321	239	268	303
存货	704	601	700	885	224	管理费用	242	202	178	200	226
其他流动资产	45	947	949	948	951	研发费用	0	4	5	5	6
非流动资产	3472	3569	3361	3239	3156	财务费用	68	84	92	78	64
长期投资	5	32	62	182	352	资产减值损失	66	-77	0	0	0
固定资产	3035	2985	2785	2572	2348	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	241	236	245	254	254	投资净收益	-9	-7	30	120	170
其他非流动资产	191	317	269	231	201	营业利润	476	-287	60	265	381
资产总计	7145	7186	6499	7002	7006	营业外收入	4	5	0	0	0
流动负债	3508	4106	3350	3550	3120	营业外支出	11	17	0	0	0
短期借款	1728	2136	1973	1946	2018	利润总额	470	-300	60	265	381
应付票据及应付账款	1261	1761	1291	1373	985	所得税	68	19	-9	-38	-54
其他流动负债	518	209	86	231	116	税后利润	402	-318	69	303	435
非流动负债	104	96	96	96	96	少数股东损益	1	-42	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	401	-276	69	303	435
其他非流动负债	104	96	96	96	96	EBITDA	855	119	413	611	718
负债合计	3612	4202	3446	3646	3215	主要财务比率					
少数股东权益	170	108	108	108	108	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	727	727	727	727	727	成长能力					
资本公积	1406	1406	1406	1406	1406	营业收入(%)	13.6	-17.1	-29.8	12.2	13.2
留存收益	1218	723	792	1095	1530	营业利润(%)	-16.0	-160.4	120.9	340.2	43.6
归属母公司股东权益	3364	2876	2945	3248	3683	归属于母公司净利润(%)	-16.6	-168.9	-124.9	340.2	43.6
负债和股东权益	7145	7186	6499	7002	7006	获利能力					
						毛利率(%)	15.7	6.7	12.5	14.2	14.6
						净利率(%)	5.1	-4.2	1.5	5.9	7.5
						ROE(%)	11.4	-10.7	2.3	9.0	11.5
						ROIC(%)	8.6	-4.0	3.6	7.7	9.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.6	58.5	53.0	52.1	45.9
						流动比率	1.0	0.9	0.9	1.1	1.2
						速动比率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.6	4.0	5.2	7.7	7.2
						应付账款周转率	5.0	4.0	2.6	3.3	4.2
						估值比率					
						P/E	9.4	-13.7	55.1	12.5	8.7
						P/B	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0
						EV/EBITDA	6.2	44.6	12.3	8.0	5.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	987	502	366	305	697
净利润	402	-318	69	303	435
折旧摊销	304	313	253	257	260
财务费用	68	84	92	78	64
投资损失	9	7	-30	-120	-170
营运资金变动	139	327	-18	-212	109
其他经营现金流	66	89	0	0	0
投资活动现金流	-206	-244	-15	-15	-6
筹资活动现金流	-652	-221	-255	-105	9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	-0.38	0.09	0.42	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.69	0.50	0.42	0.96
每股净资产(最新摊薄)	4.63	3.96	4.05	4.47	5.07

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn