

2020年10月13日

黑猫股份 (002068.SZ)

公司快报

基础化工 | 其他化学原料 III

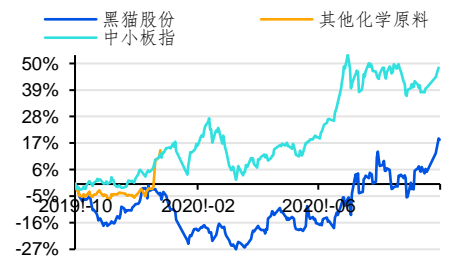
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-10-13) **5.82 元**

交易数据

总市值(百万元)	4,231.51
流通市值(百万元)	4,231.12
总股本(百万股)	727.06
流通股本(百万股)	727.00
12个月价格区间	3.45/5.91 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.33	25.66	-30.61
绝对收益	24.89	25.97	19.75

报告联系人

 陈南荣
 chennanrong@huajinsec.cn

相关报告

黑猫股份: 炭黑行业转暖, 精细化工进入收获期 2020-08-26

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

三季度业绩增长符合预期

投资要点

- Q3 业绩预告:** 公司发布 Q3 业绩预告, 预计公司前三季度归母净利润实现由亏转盈达 0-1000 万元, 去年同期亏损 1.27 亿元, EPS 为 0-0.0138 元。今年 Q3 实现归母净利润 6905.66-7905.66 万元, 同比增长 757%-852%, 业绩增长符合预期。
- 炭黑价格提升稳定, 毛利率显著提升:** 2020Q3, 随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制, 下游汽车产销量恢复正增长, 且维修胎市场平稳, 橡胶轮胎及其生产原料的采购需求迅速恢复; 而国内炭黑原料供给价格较为稳定, 导致炭黑产品价格传导较为顺畅, Q3 公司主营产品炭黑的毛利率较上半年出现大幅上升。炭黑价格由 7 月份每吨 5100 元上涨至 9 月份 5700 元, 而历史最高为 9000 元, 目前仍有较大上涨空间。按完全产能 110 万吨, 每一百元价格增长预计带来每年 0.97 亿元净利, EPS 提升 0.1339 元。
- 环保政策趋严, 炭黑供给受限:** 9 月 28 日, 生态环境部发布《京津冀及周边地区、汾渭平原秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》, 指出全面实施绩效分级差异化减排, 对 39 个重点行业, 绩效分级按《技术指南》有关指标严格执行, 评为 A 级和引领性的企业, 重污染天气应急响应期间可自主采取减排措施; 评为 B 级及以下和非引领性的企业, 应严格落实《技术指南》中不同预警级别各绩效等级对应的减排措施要求。目前公司八大生产基地仅有一个符合 A 级标准。且此次预警持续到明年秋冬季, 时间跨度超一年, 目前炭黑供给本已趋紧, 叠加环保政策趋严, 行业供需关系进一步紧张, 炭黑价格有望维持增长。
- 乌海时联间苯二酚投产:** 2020 年 8 月, 乌海时联年产 1 万吨间苯二酚项目已完成项目建设及产品工艺试车, 正式投入批量生产。间苯二酚采用的是磺化碱溶工艺, 主要应用于染料、医药中间体, 目前市场景气度较高。按 8 万元单价测算, 预计明年起全年投资收益达 0.72-1.08 亿元。
- 投资建议:** 炭黑价格逐步提升, 公司全年业绩保证扭亏为盈。我们预测 20 年至 22 年归母净利达 1.06、4.07、5.49 亿元。EPS 分别为 0.15、0.56 和 0.76 元。
- 风险提示:** 主要原材料价格波动风险; 宏观经济下行风险; 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	4,453	4,925	5,502
YoY(%)	13.6	-17.1	-32.0	10.6	11.7
净利润(百万元)	401	-276	106	407	549
YoY(%)	-16.6	-168.9	-138.5	282.3	35.1
毛利率(%)	15.7	6.7	10.4	14.5	16.1
EPS(摊薄/元)	0.55	-0.38	0.15	0.56	0.76
ROE(%)	11.4	-10.7	3.4	11.6	13.6
P/E(倍)	9.4	-13.7	35.6	9.3	6.9

P/B(倍)	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	5.1	-4.2	2.4	8.3	10.0

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	3286	5313	4111	营业收入	7893	6544	4453	4925	5502
现金	772	798	1027	2198	1464	营业成本	6654	6104	3988	4212	4613
应收票据及应收账款	2068	1210	1020	1446	1309	营业税金及附加	57	37	26	28	32
预付账款	85	61	38	71	51	营业费用	345	321	218	241	269
存货	704	601	251	649	337	管理费用	242	202	137	152	170
其他流动资产	45	947	949	948	950	研发费用	0	4	3	3	3
非流动资产	3472	3569	2335	2509	2685	财务费用	68	84	95	70	62
长期投资	5	32	160	337	514	资产减值损失	66	-77	0	0	0
固定资产	3035	2985	1706	1713	1726	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	100	150	150
其他非流动资产	191	317	224	205	191	营业利润	476	-287	100	383	517
资产总计	7145	7186	5621	7822	6796	营业外收入	4	5	0	0	0
流动负债	3508	4106	2434	4229	2654	营业外支出	11	17	0	0	0
短期借款	1728	2136	2136	2136	2136	利润总额	470	-300	100	383	517
应付票据及应付账款	1261	1761	213	1872	412	所得税	68	19	-6	-24	-32
其他流动负债	518	209	84	221	106	税后利润	402	-318	106	407	549
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	106	407	549
其他非流动负债	104	96	96	96	96	EBITDA	855	119	453	726	877
负债合计	3612	4202	2530	4325	2750	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	-32.0	10.6	11.7
留存收益	1218	723	829	1236	1785	营业利润(%)	-16.0	-160.4	134.8	282.3	35.1
归属母公司股东权益	3364	2876	2983	3389	3938	归属于母公司净利润(%)	-16.6	-168.9	-138.5	282.3	35.1
负债和股东权益	7145	7186	5621	7822	6796	获利能力					
						毛利率(%)	15.7	6.7	10.4	14.5	16.1
						净利率(%)	5.1	-4.2	2.4	8.3	10.0
						ROE(%)	11.4	-10.7	3.4	11.6	13.6
						ROIC(%)	8.6	-4.0	4.1	8.8	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.6	58.5	45.0	55.3	40.5
						流动比率	1.0	0.9	1.4	1.3	1.5
						速动比率	0.8	0.5	0.8	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.9	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0
						估值比率					
						P/E	9.4	-13.7	35.6	9.3	6.9
						P/B	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0
						EV/EBITDA	6.2	44.6	11.3	5.4	5.3

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	-760	1528	-361
净利润	402	-318	106	407	549
折旧摊销	304	313	251	262	285
财务费用	68	84	95	70	62
投资损失	9	7	-100	-150	-150
营运资金变动	139	327	-1112	939	-1107
其他经营现金流	66	89	0	0	0
投资活动现金流	-206	-244	1083	-287	-311
筹资活动现金流	-652	-221	-95	-70	-62

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	-0.38	0.15	0.56	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.69	-1.04	2.10	-0.50
每股净资产(最新摊薄)	4.63	3.96	4.10	4.66	5.42

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

陈南荣声明，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