

# 黑猫股份 (002068.SZ)

## 产业集中度提升，企业盈利能力持续改善

### 核心观点:

- 上修半年报业绩，二季度业绩超预期

公司发布业绩预告，预计 2017 年 1-6 月份净利润由 8500-10000 万元，上修为 2.0~2.2 亿元，去年同期亏损 5711 万元。其中 17 年 Q2 盈利 1.47~1.67 亿元，环比增加 180%~218%，同比增加 1711%~1957%，二季度盈利超预期。

- 炭黑行业龙头，生产能力领先

黑猫股份是国内第一，全球第四的炭黑生产企业。公司资料显示，截至 2016 年底，公司产能为 106 万吨，在全国炭黑企业中排名第一。公司具备成熟的生产工艺和较大的生产规模，主营业务包括炭黑、焦油精制产品、白炭黑；其中炭黑为公司最主要的收入和利润来源，2016 年炭黑销售占公司营业收入的 84%，利润占到公司利润超 80%。

- 行业低谷徘徊多年，供给侧改革致行业集中度提升

供给侧改革和环保因素致行业集中提升。2016 年度，随着国家供给侧改革和环保趋严因素的影响，以及原料煤焦油价格上涨，技术落后的小型炭黑企业生存空间受到挤压，产能开始出清，炭黑市场集中度逐步提升，大型炭黑企业获得更多市场份额，且对下游客户议价能力有所恢复，炭黑经营状况预期获得改善。目前，炭黑行业底部已经形成；黑猫股份作为炭黑行业龙头，有望受益于此次行业集中度提升。

- 根据百川资讯统计，17 年 1-6 月份炭黑价格同比上升 54%

- 预计 17-19 年净利润为 3.45、3.82 和 4.65 亿元，对应 17-19 年动态估值为 17、15 和 13 倍，综合公司盈利及行业地位，维持“买入”评级

- 风险提示：1、宏观经济持续低于预期；2、产品价格大幅波动；3、原材料价格大幅波动。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,774.69	4,381.10	6,346.15	7,032.06	7,350.06
增长率(%)	-22.59%	-8.24%	44.85%	10.81%	4.52%
EBITDA(百万元)	488.37	536.14	967.74	1,023.34	1,134.78
净利润(百万元)	16.94	94.13	344.84	382.03	464.51
增长率(%)	-82.47%	455.80%	266.33%	10.79%	21.59%
EPS(元/股)	0.028	0.155	0.568	0.629	0.765
市盈率(P/E)	313.27	54.04	16.88	15.24	12.53
市净率(P/B)	2.72	2.50	2.44	2.11	1.80
EV/EBITDA	16.26	13.77	8.29	7.34	6.02

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	9.59 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-17

### 相对市场表现



分析师: 王剑雨 S0260511080001

020-87574012

wangjianyu@gf.com.cn

分析师: 郭敏 S0260514070001

021-60750613

gzguomin@gf.com.cn

分析师: 周航 S0260516080006

020-87575171

zhouhang@gf.com.cn

### 相关研究:

黑猫股份(002068.SZ)行业微利致供给侧收缩，龙头有望受益集中度提升 2016-03-03

联系人: 吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2973	2866	3932	4767	5595
货币资金	510	461	552	1061	1724
应收及预付	1891	1774	2560	2804	2941
存货	517	586	776	857	886
其他流动资产	57	44	44	44	44
<b>非流动资产</b>	3347	3314	3049	2776	2527
长期股权投资	11	10	10	10	10
固定资产	2910	2900	2653	2397	2143
在建工程	167	135	87	37	7
无形资产	177	234	264	298	332
其他长期资产	81	35	35	35	35
<b>资产总计</b>	6319	6178	6980	7542	8120
<b>流动负债</b>	3853	3804	4220	4359	4421
短期借款	2591	2464	2464	2454	2444
应付及预收	993	1111	1534	1683	1755
其他流动负债	269	228	222	222	222
<b>非流动负债</b>	393	183	183	183	183
长期借款	292	70	70	70	70
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	101	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	4246	3987	4403	4542	4604
股本	607	607	607	607	607
资本公积	850	845	845	845	845
留存收益	497	584	929	1311	1775
归属母公司股东权益	1953	2036	2381	2763	3228
少数股东权益	120	155	196	237	289
<b>负债和股东权益</b>	6319	6178	6980	7542	8120

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4775	4381	6346	7032	7350
营业成本	4023	3585	4904	5447	5621
营业税金及附加	20	30	38	44	46
销售费用	332	315	451	501	524
管理费用	174	185	256	288	299
财务费用	163	125	156	155	149
资产减值损失	39	51	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-1	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	19	89	539	593	709
营业外收入	30	41	37	39	38
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	48	128	574	630	746
所得税	28	26	189	207	229
<b>净利润</b>	20	102	386	423	516
少数股东损益	3	8	41	41	52
<b>归属母公司净利润</b>	17	94	345	382	465
EBITDA	488	536	968	1023	1135
EPS (元)	0.03	0.16	0.57	0.63	0.77

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-308	490	224	645	823
净利润	20	102	386	423	516
折旧摊销	262	270	270	272	274
营运资金变动	-809	-50	-560	-177	-93
其它	219	168	128	126	126
<b>投资活动现金流</b>	-94	-75	27	35	9
资本支出	-107	-93	31	38	12
投资变动	0	0	-3	-3	-3
其他	13	17	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	205	-481	-161	-170	-169
银行借款	4129	2987	0	-10	-10
债券融资	-4283	-3376	0	0	0
股权融资	590	0	0	0	0
其他	-231	-92	-161	-160	-159
<b>现金净增加额</b>	-197	-67	91	510	663
<b>期初现金余额</b>	702	510	461	552	1061
<b>期末现金余额</b>	505	442	552	1061	1724

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-22.6	-8.2	44.9	10.8	4.5
营业利润增长	-81.8	368.8	504.6	10.2	19.5
归属母公司净利润增长	-82.5	455.8	266.3	10.8	21.6
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	15.7	18.2	22.7	22.5	23.5
净利率	0.4	2.3	6.1	6.0	7.0
ROE	0.9	4.6	14.5	13.8	14.4
ROIC	2.0	4.7	9.8	10.8	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.2	64.5	63.1	60.2	56.7
净负债比率	1.3	1.0	0.9	0.6	0.3
流动比率	0.77	0.75	0.93	1.09	1.27
速动比率	0.63	0.58	0.73	0.88	1.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.70	0.96	0.97	0.94
应收账款周转率	4.99	5.14	5.09	5.10	5.10
存货周转率	6.25	6.50	6.42	6.44	6.43
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.03	0.16	0.57	0.63	0.77
每股经营现金流	-0.51	0.81	0.37	1.06	1.36
每股净资产	3.22	3.35	3.92	4.55	5.32
<b>估值比率</b>					
P/E	313.3	54.0	16.9	15.2	12.5
P/B	2.7	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.3	13.8	8.3	7.3	6.0

## 广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨：首席分析师，中国人民大学经济学博士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏：资深分析师，同济大学材料学硕士，5年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 周航：高级分析师，华南理工大学管理学硕士，工学学士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。