

黑猫股份 (002068): 09 年受益于轮胎行业的复苏

中性 (维持)

原材料/化工

当前股价: 7.86 元

报告日期: 2009 年 3 月 26 日

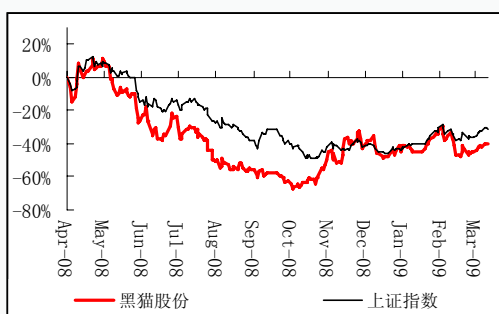
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,381	1,775	2,064	2,351
(+/-)	30.5%	28.6%	16.3%	13.9%
营业利润	90	2	70	110
(+/-)	10.7%	-97.4%	2884.6%	56.9%
归属于母公司的净利润	74	3	56	90
(+/-)	29.2%	-96.1%	1855.2%	59.5%
每股收益 (元)	0.83	0.02	0.35	0.56
市盈率 (倍)	9	393	22	14

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	16,020/6,913
非限售流通市值 (亿元)	5.43
每股净资产 (元)	3.21
资产负债率 (%)	68.68

股价表现 (最近一年)



联系人—赵鹏程

021-58824282-834 zhaopc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 17.75 亿元, 同比增长 28.60%; 实现营业利润 2.71 亿元, 同比增长 9.16%; 归属于母公司所有者的净利润为 289 万元, 同比降低 96.09%; 基本每股收益 0.02 元, 基本符合我们前期预测的 0.018 元; 分配预案每 10 股送 2 股红股派送现金红利 0.25 元 (含税)。
- **主营产品毛利率明显下降。**黑猫股份是我国最大的炭黑生产厂家, 市场份额居国内首位。2008 年生产炭黑所需要的原材料焦油、蒽油、乙烯油的价格分别上涨 28.29%, 20.79%、20.30%, 而炭黑的销售均价同比仅上涨 15.51%, 硬、软质炭黑毛利率同比分别下降 2.68 个百分点和 1.29 个百分点。尤其是 08 年下半年炭黑毛利率较 07 年均下降 3 个百分点以上。
- **跌价计提和财务费用吞噬净利润。**四季度末公司计提存货跌价准备 3353 万元, 影响每股收益 0.21 元; 2008 年 5 月韩城黑猫和朝阳黑猫 4 万吨/年的炭黑生产线建成投产, 乌海黑猫一期工程的建设等导致公司及子公司银行贷款增加; 同时由于受经济危机影响, 下游轮胎企业不景气, 2008 年度票据贴现业务量较去年同期大幅增加, 公司 2008 年度财务费用较去年同期增长 2991 万元, 增长幅度 75.19%, 影响每股收益 0.18 元。
- **8 万吨炭黑产能即将投产。**2008 年, 公司增资 5000 万元用于控股子公司乌海黑猫 16 万吨的炭黑生产线的建设。其中 2 条 4 万吨/年的炭黑生产线预计 09 年 5 月建成投产, 其他 8 万吨产能视市场开拓情况而定。乌海黑猫地处内蒙古地区, 煤炭资源丰富, 煤焦油等原材料供应充足, 价格优势明显。公司炭黑产能提高 25% 以上, 达到 28 万吨/年。
- **白炭黑项目值得期待。**公司在景德镇建设投资的 3000 吨白炭黑项目的一期工程 1000 吨产能预计 09 年三季度投产。公司的白炭黑生产线属于气相法, 该工艺生产的白炭黑是世界唯一工业化的纳米级材料。目前国内主要依赖进口, 处于供不应求的状态, 价格是通用级白炭黑的 1 倍以上。预计该项目正式运营后, 将增加 2000 万元的销售收入, 对公司的综合毛利率也将有所贡献。

- **09年受益于下游行业复苏。**2009年2月以来，受国家汽车产业振兴规划的影响，国内汽车和轮胎企业开工率快速回升，轮胎企业的炭黑需求也开始转暖。从公司一季度经营情况看，1-2月份，炭黑生产线达到满负荷开工，下游销售畅通，2月份销量已经达到08年正常水平。公司09年的经营状况，将受益于汽车行业带动的轮胎行业的复苏。另外，煤炭价格走低趋势明显，原材料价格维持稳定，而炭黑价格仍然高于08年上半年的水平，预计09年下半年将恢复到08年上半年的毛利率水平。
- 我们调整公司2009-2010年盈利预测为0.35元和0.56元；对应的动态市盈率为22倍和14倍，维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示：新投产项目产能较大，市场开拓存在不确定性。

图表 黑猫股份（002068）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	138,052	177,538	206,391	235,087
增长率(%)	30.46%	28.60%	16.25%	13.90%
减：营业成本	112,053	150,127	171,281	192,771
毛利率(%)	18.83%	15.44%	17.01%	18.00%
减：营业税金及附加	378	768	826	940
资产减值损失	390	3,844	0	0
销售费用	9,653	10,708	12,383	14,105
管理费用	2,616	4,763	6,192	6,582
财务费用	3,978	6,969	8,668	9,639
费用合计	16,246	22,439	27,244	30,326
	11.77%	12.64%	13.20%	12.90%
投资净收益	-11	-123.86	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	8,974	236	7,041	11,049
增长率(%)	6.50%	0.13%	3.41%	4.70%
加：营业外收入	270	560	559	559
减：营业外支出	40	858	858	858
非流动资产处置净损失	0	0	0	0
利润总额	9,205	-63	6,742	10,750
减：所得税	751	-665	472	753
净利润	8,454	602	6,270	9,998
归属于母公司所有者净利润	7,378	289	5,643	8,998
增长率(%)	29.19%	-96.09%	1855.16%	59.46%
净利润率(%)	5.34%	0.16%	2.73%	3.83%
少数股东损益	1076	314	627	1000
每股收益（元）	0.83	0.02	0.35	0.56

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002