

公司成本控制能力优于预期

黑猫股份 (002068)

评级: 增持 (维持)

股价: 9.66 元

跟踪报告

2009 年 4 月 25 日 星期六

投资要点

- **公司已经度过困难时期。**公司第一季度实现营业收入 2.84 亿元, 同比下降 24.96%, 归属于母公司所有者净利润为 -502 万元, 同比下降 147.83%, 实现基本每股收益 -0.03 元。公司 1-2 月份受下游轮胎行业影响, 产品销售困难, 库存积压较重, 3 月份销售才出现好转, 所以一季度出现亏损符合预期。不过公司 4 月已出现旺盛的销售势头, 生产线开工率已恢复。预计未来该趋势还将延续, 公司销售收入二季度将有较大幅度增长。
- **一季度毛利率恢复超过预期。**公司 1 季度毛利率为 19%, 超过 08 年同期 2.21 个百分点, 大幅超过 08 年 4 季度单季度 11.81 个百分点。公司毛利率出现较大反弹, 主要由于 09 年 1 季度煤焦油价格均维持于 1800 元/吨的低位, 而公司产品碳黑价格较为稳定。目前煤焦油价格虽有小幅上扬, 4 月 23 日价格已到达 2200 元/吨, 不过综合考虑公司产品定价, 生产成本和运输成本因素, 煤焦油价格维持在 2500 元/吨左右公司盈利能力最好。因此, 只要未来煤焦油价格不再出现大幅上涨, 公司毛利率将能维持在较高水平。

赵世光, 李涛

021-50586660-8637

zsg@longone.com.cn

lt@longone.com.cn

汽车行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

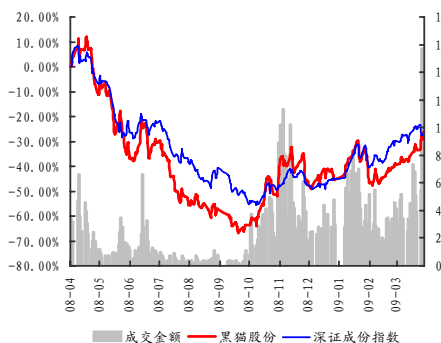
重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.69
总市值(亿元)	15.46
流通市值(亿元)	6.67

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	23.69	19.66
3 个月	35.10	2.32
6 个月	103.80	52.55

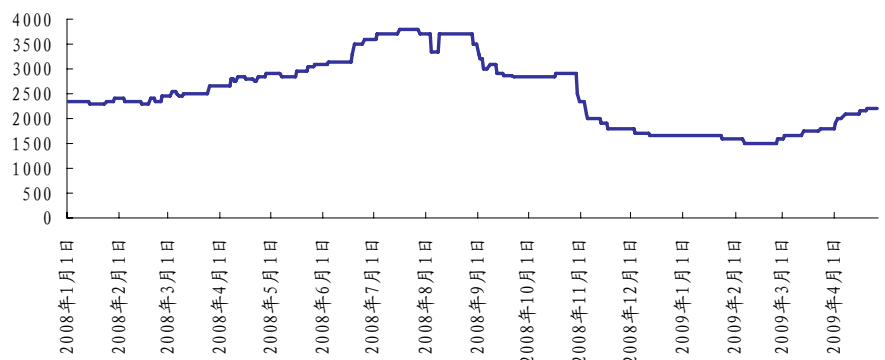
个股相对深圳成份指数走势图



相关报告

2009-3-25 《行业已回暖, 价值仍低估》

图1. 煤焦油价格近期变化趋势



资料来源: 东海证券研究所, 化工在线

- **期间费用已出现好转迹象。**一季度管理费用占总收入比例为 4.22%，比前一季度下降 1.85 个百分点；财务费用占比 4.37%，比前一季度下降约 1 个百分点；销售费用占比 8.65%，与前一季度基本持平。由于黑猫乌海公司设立增加管理费用，以及碳黑生产线停产损失计入管理费用，公司 08 年 4 季度以来管理费出现较大增加，目前碳黑生产线已全部恢复生产，预计 09 年 2 季度管理费仍将继续回落。未来公司回笼资金压力有所减轻，票据贴现损失将减少，但乌海生产线投产需配置铺货所需的流动资金，因此财务费用继续回落可能性较小。销售费用占销售收入比例虽然较大，但绝对值与去年同期基本相同，08 年 4 月，朝阳黑猫和韩城黑猫分别投产 2 条 2 万吨碳黑生产线，09 年 5 月乌海黑猫一期 8 万吨产能将建成投产，预计未来销售收入有望大幅提高，因此销售费用占比将出现较大下降。

- **下游回暖保证公司未来盈利。**3 月汽车销售达到 110.97 万辆，环比增长 34.1%，同比累计增长 3.88%。汽车行业的增长促进了轮胎行业的迅速回暖。公司作为轮胎行业上游，回暖时间虽然有所滞后，但汽车和轮胎业未来持续稳定发展保证了公司未来盈利的持续性。

- **行业龙头地位有望进一步巩固。**公司碳黑产能和产量都属于行业龙头地位。目前国内碳黑行业虽然已经从快速发展阶段转变为平稳发展阶段，但由于碳黑生产需要规模优势才能盈利，此阶段一些小型和盈利能力不高的公司将退出行业竞争，公司正好可以利用这种时机扩大市场份额。我们认为中国碳黑市场未来很可能出现像美国那样由几个主要大型公司垄断的局面，公司 2010 年 48 万吨的产能将保证公司在国内的绝对龙头地位。我们仍维持公司 2009 年和 2010 年 0.37 元和 0.73 元的每股收益预期，维持公司长期“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122