

公司龙头地位有望进一步巩固

黑猫股份 (002068) 评级: 增持 (维持)

股价: 9.25 元 目标价: 10.37 元

跟踪报告

2009 年 7 月 15 日 星期三

投资要点

- **公司已经度过困难时期。**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、5、6 月已出现旺盛的销售势头, 生产线开工率已全部恢复。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, 公司产品在 6 月份作过一定程度调价, 现在干法和湿法碳黑均价在 6500 元/吨以上, 预计 2 季度每股收益达到 0.12 元以上。
- **乌海产能建成投产扩大下半年产销规模。**公司 6 月 19 号公告, 公司控股子公司乌海黑猫炭黑有限责任公司投资建设的一期工程 2×4 万吨/年炭黑生产线及 1.5 兆瓦尾气发电项目于 2009 年 6 月 18 日正式建成投产。乌海黑猫一期工程投产后将为黑猫炭黑新增年产炭黑生产能力 8 万吨, 增加年销售收入约 5 亿元。乌海二期 8 万吨炭黑生产线计划于 2010 年 8 月投产。预计乌海公司 09 年贡献销售收入 2.6 亿元。2010 年贡献销售收入超过 7 亿元。
- **公司成本压力不大, 处于较佳状态。**影响公司成本的主要原材料是煤焦油, 而煤焦油价格走势与原油相关性很高。目前煤焦油价格维持在 2300 元/吨左右。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。同时公司产品提价对下半年盈利影响大于 2 季度。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。预计全年毛利率有望在 18% 以上。

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

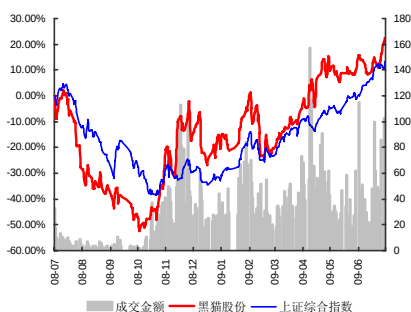
重要数据

总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	0.83
总市值(亿元)	17.76
流通市值(亿元)	7.68

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	22.53	-3.45
3 个月	28.18	3.72
6 个月	46.78	-16.28

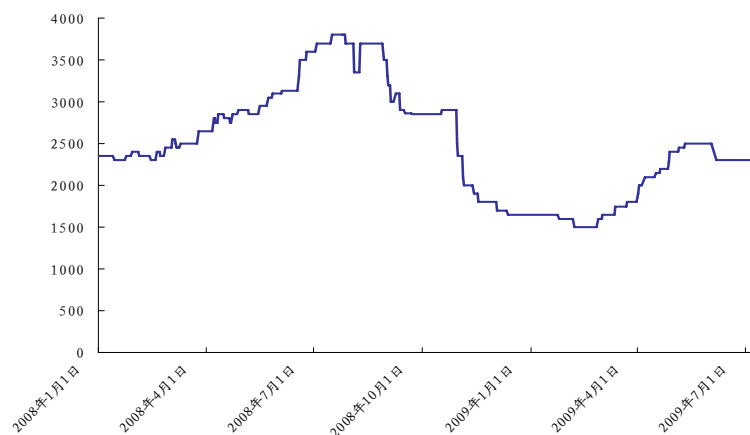
个股相对深圳成份指数走势图



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

□ **汽车产销快速发展决定下半年碳黑需求持续维持高位。**2009年1~6月，我国汽车产销分别完成597.70万辆和608.81万辆，比去年同期分别增长了15.09%和17.66%，比1~5月的增幅分别提高了4.35和3.63个百分点。2009年6月底，汽车保有量为6962.60万辆。全国汽车保有量与2008年底相比增长7.66%。与去年同期相比增长13.73%。汽车产销和保有量的快速增长将保证轮胎配套胎和替换胎的需求增长。汽车整车行业增长是轮胎和碳黑等上游的先行指标。汽车行业的增长必将促进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。我们上调公司2009年和2010年每股收益为0.35元0.61元，给予公司“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、中鼎股份

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