

二季度盈利能力优于预期，乌海基地提振未来业绩

黑猫股份（002068） 评级：增持（维持）

股价：12.55 元

跟踪报告

2009 年 8 月 11 日 星期二

投资要点

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

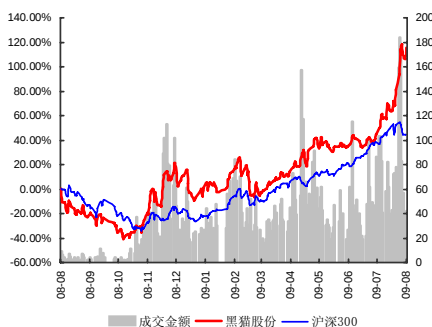
重要数据

总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	0.83
总市值(亿元)	24.10
流通市值(亿元)	10.42

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	49.09	45.70
3 个月	61.85	28.73
6 个月	81.80	23.32

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告

2009-3-25 《行业已回暖，价值仍低估》

□ 公司 2 季度销售出现较大反弹。公司 2 季度实现营业收入 4.8 亿元，同比下降 8.13%，环比增长 68.88%。二季度实现归属于母公司所有者净利润为 2289 万元，2009 年上半年共实现归属于母公司所有者净利润为 1786 万元，实现基本每股收益为 0.093 元，扭转了 1 季度利润下滑趋势。公司 2008 年后半年和 2009 年 1 季度受下游轮胎行业影响，产品销售困难，库存积压较重。但 3 月份以后受汽车销售带动轮胎生产回暖影响，碳黑销售出现好转，4 月中旬出现旺盛的销售势头。目前公司生产线开工率已全面恢复，预计未来产销两旺趋势还将延续。

□ 毛利率继续攀升，公司成本压力不大。公司中报综合毛利率为 19.3%，2 季度单季度毛利率为 19.5%，超过 1 季度 0.5 个百分点，超过 2008 年同期 4.5 个百分点。我们认为，煤焦油目前仍维持较低价格，而公司产品碳黑价格较为稳定，这两个因素造成公司毛利率处于较好水平。煤焦油长三角地区 8 月 11 号价格为 2380 元/吨，并且从 5 月份以来一直维持在 2500 元/吨以下，该价格区间是公司对应于原材料的最佳盈利区间。煤焦油价格变化与原油价格变化一致，预计未来原油价格会在波动中温和攀升，但出现 2008 年大幅涨跌的可能性不大，因此未来公司成本压力处于较佳阶段。同时，随着乌海基地产能的逐步释放，公司综合毛利率还有进一步提升的空间。

□ 乌海产能释放计进一步提升公司业绩。公司乌海基地一期 8 万吨产能于 6 月 18 号点火投产，二期 8 万吨碳黑生产线计划于 2010 年 8 月投产。乌海基地对 2009 年中期业绩基本没有贡献，但预计下半年将贡献 4 万吨碳黑产量，2009 年将贡献销售收入 2.6 亿元，2010 年贡献销售收入超过 7 亿元。同时，由于乌海基地设计产能较合理，原材料和产成品采用公路和铁路运输，运输成本较低，因此乌海基地毛利率有望进一步提升。

- **汽车产业稳定发展保证公司未来盈利。**汽车上半年累计销售 609.88 万辆，同比增长 17.69%，其中乘用车累计销售 453.38 万辆，同比增长 25.62%。汽车行业的增长，尤其是乘用车的增长促进了相关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。预计 2009 年全年汽车销售将超过 1100 万辆，汽车产销的稳定增长保证了未来两、三年内公司销售和产能利用将维持高位。

- **期间费用占比继续回落。**2 季度期间费用继续回落。销售费用为 7.11%，管理费用为 2.13%，财务费用为 2.79%，分别比 1 季度减少 0.58、2.09、1.58 个百分点。08 年 4 季度炭黑生产线停产损失计入管理费用，管理费出现较大增加，目前炭黑生产线已全部恢复生产，因此 2 季度管理费回落符合预期。由于乌海新设公司增加管理费用，以及乌海生产线投产需配置铺货所需的流动资金，因此管理费用和财务费用继续回落可能性较小。销售费用随着新建产能投产，销售收入增加，未来占比仍然有进一步下降的空间。

- **未来盈利能力有望进一步提高，维持“增持”评级。**由于公司炭黑产能和产量都处于行业龙头地位，未来将能更有效地分享行业发展所产生的正向收益。因此公司股价仍有理由给予高于行业均值的溢价。根据公司送股后最新股本，我们维持公司 2009 年和 2010 年 0.35 元和 0.61 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, 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