

受益汽车产业和规模优势，市场占有率有较大提升空间

黑猫股份（002068） 评级：增持（维持）

股价：13.09 元

跟踪报告

2009 年 10 月 27 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

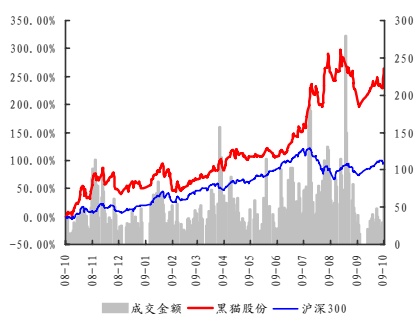
重要数据

总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	1.92
总市值(亿元)	25.13
流通市值(亿元)	25.13

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	20.91	8.91
3 个月	37.40	48.76
6 个月	96.82	64.63

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 3 季度盈利能力优于预期。**公司 3 季度实现营业收入 5.2 亿元，环比增长 8.59%。3 季度实现归属于母公司所有者净利润为 3172 万元，实现每股收益 0.17 元，环比增长 38.6%。2009 年前 3 季度公司实现营业收入 12.84 亿元，同比下降 12.59%。实现净利润 4959 万元，同比下降 4.67%。但考虑到公司生产和销售主要从 3 月底才开始恢复，因此第 2、3 季度公司销售和盈利能力优于预期。尤其是乌海一期 8 万吨产能在 6 月 18 号点火投产，3 季度为公司贡献每股收益约 0.05 元左右。目前公司生产线已基本满产，预计未来产销两旺趋势还将延续。

□ **毛利率继续攀升，公司成本压力维持低位。**公司 3 季报单季度毛利率达到 20%，超过 2 季度单季度 0.5 个百分点，3 季报综合毛利率为 19.71%，超过 2008 年同期 2.55 个百分点。煤焦油目前仍维持较低价格，公司产品碳黑价格也较为稳定，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。

□ **期间费用率继续回落。**前 3 季度期间费用率继续回落。销售费用为 7.2%，管理费用为 2.9%，财务费用为 3.11%。乌海新设公司并未带来管理费用率的攀升，说明公司管理规划合理。同时销售收入增加大于期间费用增加，公司受益于规模效应明显，盈利能力已经进入良性循环。预计期间费用率未来仍有进一步下降的空间。

□ **汽车产业稳定发展，公司产能优势尽显。**前 9 个月汽车产销 961.27 万辆和 966.27 万辆，同比增长 32.01% 和 34.24%，分别超过 2008 年全年 26.76 万

辆和 28.22 万辆。前 9 个月乘用车产销达到 715.59 万辆和 724.15 万辆，同比增长 37.93% 和 41.90%，增速创历年最高。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。公司碳黑产能目前已达到 38 万吨，乌海二期 8 万吨碳黑生产线于 2010 年 8 月投产后公司产能将达到 46 万吨。处于绝对行业龙头地位，未来能更有效地分享行业发展所产生的正向收益，预计市场占有率将达到 15% 左右。我们调高公司 2009 年和 2010 年 EPS 为 0.43 元和 0.65 元，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