

黑猫股份（002068）

推荐

产能扩张和出口向好带动业绩增长

市场数据

报告日期	2011-10-20
收盘价(元)	7.65
总股本(百万股)	479.70
流通股本(百万股)	399.85
总市值(百万元)	3669.70
流通市值(百万元)	3058.88
净资产(百万元)	1116.49
总资产(百万元)	4305.95
每股净资产	2.33

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3023	4040	5118	5928
同比增长(%)	62.3%	33.6%	26.7%	15.8%
净利润(百万元)	54	122	196	262
同比增长(%)	-32.3%	127.7%	60.4%	34.0%
毛利率(%)	14.1%	14.9%	15.4%	15.9%
净利率(%)	1.8%	3.0%	3.8%	4.4%
净资产收益率(%)	8.35%	10.11%	14.06%	15.94%
每股收益(元)	0.11	0.25	0.41	0.55
每股经营现金流(元)	0.45	0.21	0.56	0.70

相关报告

投资要点

事件:

黑猫股份公布 2011 年三季报, 1-9 月份实现营业收入 28.47 亿元, 同比增长 32.32%, 实现营业利润 1.08 亿元, 同比增长 150.14%, 实现归属于母公司的净利润 8175.92 万元, 同比增长 110.51%。按 4.79 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.17 元, 每股经营性现金流量净额为 0.22 元。

点评:

黑猫股份营业收入和净利润快速增长的主要原因是产能快速扩张和出口持续向好。

- **价量齐升带动公司收入大幅增长。**1-9 月份销售收入达到 28.47 亿元, 同比增长 32.32%。这主要是由于公司在建炭黑产能陆续投产, 产能从去年底的 47 万吨增长至目前 67 万吨, 产能增长也带动销量大幅提升, 加之炭黑价格在煤焦油成本推动下同比上涨近 500 元至 8000 元/吨(含税)从而带动公司收入大幅向好。
- **出口持续向好和新基地投产推高产品盈利水平。**进入 3 月份以后, 受国外炭黑生产不稳定以及成本高企影响, 国内炭黑出口呈现爆发式增长, 公司产品出口销量占比从年初的 20% 提升至目前的 45%, 并且出口炭黑单吨净利润比国内高约 300 元, 三季度净利润环比增长 149.71%。另外公司新投产及在建基地地处邯郸、唐山等贴近资源和市场的地区, 不仅可大幅提升公司产能, 还可通过降低运费提升产品盈利能力。

分析师 郑方铤
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

联系人: 刘刚
021-3856 5870
liugang@xyzq.com.cn

- **行业集中度提升利好龙头企业。**尽管目前国内炭黑产能处于明显过剩态势，但是由于下游轮胎企业对于产品的质量、供货稳定性及产品配套性的要求不断提升，近几年行业龙头企业基本保持满负荷开工并且持续扩大产能，而中小企业则明显开工不足，行业呈现结构性过剩局面，行业集中度不断提升。黑猫股份未来将通过全国布局持续扩张产能从而抢占上游资源及占据下游市场，并且加大出口比例，进一步提升盈利水平。
- **给予“推荐”的投资评级。**公司是国内最大的炭黑生产企业，目前处于产能的快速扩张时期，凭借规模和品牌优势保证产能的完全释放，而公司凭借自身成本优势提高出口比例，同时新建基地贴近资源和市场，提升产品毛利率。我们估计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.25、0.41、0.55 元，给予“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1417	1795	2193	2497
货币资金	280	200	200	200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	603	828	1040	1208
其他应收款	10	15	18	21
存货	348	399	511	586
非流动资产	1565	1564	1560	1555
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	25	12	14	15
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1155	1263	1312	1328
在建工程	279	190	145	122
油气资产	0	0	0	0
无形资产	68	68	68	68
资产总计	2982	3359	3752	4052
流动负债	1983	1797	2003	2048
短期借款	964	493	373	187
应付票据	342	499	600	696
应付账款	531	660	868	989
其他	146	144	162	176
非流动负债	305	299	293	288
长期借款	218	218	218	218
其他	88	82	76	70
负债合计	2288	2096	2297	2336
股本	250	480	480	480
资本公积	206	419	419	419
未分配利润	146	258	428	659
少数股东权益	53	58	64	72
股东权益合计	694	1263	1456	1716
负债及权益合计	2982	3359	3752	4052

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	54	122	196	262
折旧和摊销	89	93	106	116
资产减值准备	16	27	11	15
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	75	40	30	24
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	-0	5	8	10
营运资金的变动	-84	175	92	93
经营活动产生现金流量	312	100	269	335
投资活动产生现金流量	-414	-98	-112	-111
融资活动产生现金流量	228	-82	-157	-224
现金净变动	125	-80	0	0
现金的期初余额	230	280	200	200
现金的期末余额	355	200	200	200

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3023	4040	5118	5928
营业成本	2597	3437	4328	4984
营业税金及附加	6	12	14	16
销售费用	206	274	351	404
管理费用	69	103	129	147
财务费用	75	40	30	24
资产减值损失	16	16	14	15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	53	157	251	337
营业外收入	11	8	8	9
营业外支出	3	6	6	5
利润总额	61	158	254	340
所得税	7	32	51	68
净利润	53	127	203	272
少数股东损益	-0	5	8	10
归属母公司净利润	54	122	196	262
EPS (元)	0.11	0.25	0.41	0.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	62.3%	33.6%	26.7%	15.8%
营业利润增长率	-52.4%	197.4%	60.5%	34.1%
净利润增长率	-32.3%	127.7%	60.4%	34.0%
盈利能力(%)				
毛利率	14.1%	14.9%	15.4%	15.9%
净利率	1.8%	3.0%	3.8%	4.4%
ROE	8.3%	10.1%	14.1%	15.9%

偿债能力(%)

资产负债率	76.7%	62.4%	61.2%	57.6%
流动比率	0.71	1.00	1.09	1.22
速动比率	0.54	0.77	0.84	0.93

营运能力(次)

资产周转率	1.15	1.27	1.44	1.52
应收帐款周转率	5.68	5.33	5.17	4.98

每股资料(元)

每股收益	0.11	0.25	0.41	0.55
每股经营现金	0.45	0.21	0.56	0.70
每股净资产	1.34	2.51	2.90	3.43

估值比率(倍)

PE	68.52	30.10	18.76	14.00
PB	5.72	3.04	2.64	2.23

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。