

# 黑猫股份 (002068.SZ) 原料波动致主业承压，关注导电炭黑产业化进展

2023年05月03日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**金益腾（分析师）**
**张晓锋（分析师）**
**杨占魁（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

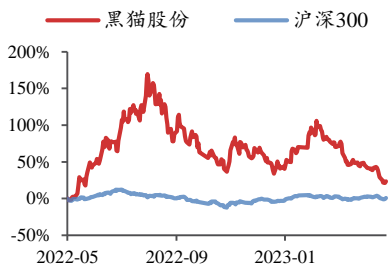
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/28
当前股价(元)	10.48
一年最高最低(元)	24.25/7.95
总市值(亿元)	78.36
流通市值(亿元)	76.88
总股本(亿股)	7.48
流通股本(亿股)	7.34
近3个月换手率(%)	134.68

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《主业景气低迷致业绩承压，导电炭黑拟建规模扩大——公司信息更新报告》-2022.10.28

《Q2大幅扭亏，拟建锂电碳材料，打开未来成长空间——公司信息更新报告》-2022.8.25

《拟新建5万吨超导电炭黑，充分壮大锂电材料业务——公司信息更新报告》-2022.7.31

### ● 原料大幅波动致主业承压，看好公司战略转型新材料，维持“买入”评级

2022年公司实现营业收入98.93亿元，同比+24.75%；实现归母净利润0.09亿元。2022年Q4及2023年Q1，公司分别实现营业收入25.89、22.06亿元，同比分别+22.35%、+19.34%；分别实现归母净利润-0.28、-1.04亿元，同比均转亏。2022年Q4及2023年Q1煤焦油平均价格环比分别大幅上涨及大幅下跌，波动较大，致炭黑价格大幅波动，拖累公司业绩。我们下调公司2023-2024年及新增2025年盈利预测，预计将分别实现归母净利2.00（-2.66）、3.48（-3.23）、4.25亿元，对应EPS分别为0.27（-0.35）、0.47（-0.43）、0.57元，当前股价对应PE分别为39.1、22.5、18.4倍。公司导电炭黑拟建规模较大，看好公司战略转型与成长，维持公司“买入”评级。

### ● 炭黑成本端煤焦油价格大幅波动，行业库存高企，拖累公司业绩

根据Wind、百川盈孚数据，成本端，2022年Q4和2023年Q1，煤焦油的市场均价分别为6,208、5,075元/吨，环比分别+15.07%、-18.25%；炭黑的市场均价分别为11,277、10,361元/吨，环比分别+14.16%、-8.12%；炭黑的平均价差分别为2,585、3,256元/吨，环比分别+11.19%、25.94%。2022年Q4以来，煤焦油市场价格波动较大，影响公司煤焦油采购。同时煤焦油在炭黑成本构成中占比较高，根据百川盈孚数据，截至2023年Q1末，炭黑行业工厂库存为42.5万吨，同比+0.52%。煤焦油价格大幅波动带动炭黑价格高位波动，影响下游采购氛围，炭黑工厂库存一直维持在较高水平，拖累公司主业业绩。

### ● 公司战略布局碳纳米管、导电炭黑等锂电新材料，关注导电炭黑产业化进展

根据公司年报，公司重点项目稳步推进，拟建年产5,000吨碳纳米管粉体及配套产业一体化项目；拟建年产8万吨碳基材料项目，打造“煤焦油深加工—软沥青—针状焦”产业链一体化项目；拟于内蒙古、江西新建5万吨、2万吨超导电炭黑项目，随着碳酸锂价格企稳，导电炭黑产业化进展有望加快，看好公司成长。

### ● 风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,930	9,893	9,612	9,314	9,294
YOY(%)	42.6	24.7	-2.8	-3.1	-0.2
归母净利润(百万元)	431	9	200	348	425
YOY(%)	344.7	-97.9	2162.5	73.8	22.1
毛利率(%)	12.8	4.2	6.6	9.3	11.3
净利率(%)	5.7	0.1	2.2	3.9	5.1
ROE(%)	13.4	0.3	5.9	9.2	10.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.01	0.27	0.47	0.57
P/E(倍)	18.2	885.5	39.1	22.5	18.4
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3615	4826	3243	3750	4299
现金	313	527	1667	1716	2774
应收票据及应收账款	1740	2126	0	0	0
其他应收款	5	9	5	9	5
预付账款	104	153	97	145	97
存货	964	1378	841	1247	791
其他流动资产	490	633	633	633	633
<b>非流动资产</b>	3488	3583	3256	2915	2687
长期投资	93	150	195	238	277
固定资产	2816	2747	2441	2115	1892
无形资产	233	227	223	214	207
其他非流动资产	346	460	397	348	311
<b>资产总计</b>	7103	8409	6499	6665	6987
<b>流动负债</b>	3305	4275	2298	2271	2291
短期借款	1236	1881	1881	1881	1881
应付票据及应付账款	1375	2105	0	0	0
其他流动负债	694	288	417	391	410
<b>非流动负债</b>	400	701	552	396	246
长期借款	300	600	451	296	146
其他非流动负债	100	100	100	100	100
<b>负债合计</b>	3705	4975	2849	2667	2537
少数股东权益	144	154	169	189	239
股本	748	748	748	748	748
资本公积	1473	1476	1476	1476	1476
留存收益	1065	1074	1248	1527	1951
<b>归属母公司股东权益</b>	3254	3280	3480	3809	4211
<b>负债和股东权益</b>	7103	8409	6499	6665	6987

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	196	-88	1132	147	1253
净利润	455	12	215	367	475
折旧摊销	349	339	271	264	266
财务费用	81	40	4	-16	-37
投资损失	27	23	15	17	20
营运资金变动	-800	-537	645	-465	550
其他经营现金流	83	35	-18	-21	-22
<b>投资活动现金流</b>	-216	-234	43	60	-58
资本支出	181	163	-102	-119	-1
长期投资	-47	-75	-45	-43	-39
其他投资现金流	11	4	-14	-16	-20
<b>筹资活动现金流</b>	-8	497	-34	-159	-136
短期借款	-250	645	0	0	0
长期借款	-100	300	-149	-156	-150
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	31	4	0	0	0
其他筹资现金流	308	-452	115	-3	14
<b>现金净增加额</b>	-31	228	1140	48	1058

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7930	9893	9612	9314	9294
营业成本	6916	9475	8979	8449	8248
营业税金及附加	52	40	57	56	52
营业费用	70	68	66	64	64
管理费用	224	205	199	193	193
研发费用	5	4	4	4	4
财务费用	81	40	4	-16	-37
资产减值损失	-29	-29	0	0	0
其他收益	28	38	27	31	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-27	-23	-15	-17	-20
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	527	53	298	557	760
营业外收入	4	7	6	6	6
营业外支出	30	3	17	17	17
<b>利润总额</b>	501	57	286	546	748
所得税	46	45	71	179	273
<b>净利润</b>	455	12	215	367	475
少数股东损益	24	3	15	20	50
<b>归属母公司净利润</b>	431	9	200	348	425
EBITDA	936	533	656	887	1069
EPS(元)	0.58	0.01	0.27	0.47	0.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.6	24.7	-2.8	-3.1	-0.2
营业利润(%)	366.7	-89.9	461.3	87.2	36.3
归属于母公司净利润(%)	344.7	-97.9	2162.5	73.8	22.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.8	4.2	6.6	9.3	11.3
净利率(%)	5.7	0.1	2.2	3.9	5.1
ROE(%)	13.4	0.3	5.9	9.2	10.7
ROIC(%)	11.1	0.8	7.1	10.0	15.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	59.2	43.8	40.0	36.3
净负债比率(%)	50.2	59.4	23.8	16.6	-12.2
流动比率	1.1	1.1	1.4	1.7	1.9
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	5.1	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.3	12.5	22.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.01	0.27	0.47	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.12	1.51	0.20	1.68
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.39	4.65	5.09	5.63
<b>估值比率</b>					
P/E	18.2	885.5	39.1	22.5	18.4
P/B	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.4	18.8	13.5	9.8	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn