

# 江西黑猫炭黑股份有限公司

## 配股募集资金使用可行性分析报告

### 一、募集资金使用计划

本次配股拟募集资金总额不超过人民币 6 亿元，其中 3.2 亿元用于偿还银行贷款，剩余募集资金全部用于补充流动资金。

### 二、本次募集资金必要性说明

#### （一）本次配股的整体背景

##### 1、炭黑行业进入了整合发展的机遇期

公司所处行业为化学制品制造业细分中的炭黑行业。炭黑是橡胶工业中仅次于生胶的第二原材料，主要作为橡胶制品的重要补强剂和填充剂。近年来，我国汽车行业发展迅速，2013 年末全国民用汽车保有量达到 13,741 万辆，比上年末增长 13.7%。未来几年汽车行业的持续发展和相应增长的保有量，保证了对作为汽车附属品和消费品的轮胎以及炭黑的持续需求。

近两年，受下游轮胎行业产能过剩的影响，炭黑价格走低。中小型炭黑企业由于缺乏规模优势、布局单一、生产效率低、产品质量与供货不稳定，环保压力上升等因素，生存空间受到严重挤压，产能利用率大幅下降，盈利状况不佳；而具有规模优势、布局合理、生产效率高、质量稳定的大型炭黑生产企业在本轮产业结构调整中依然维持较好的产能利用率与销售增长。预期未来几年炭黑行业产能淘汰进度将加快，大型企业将在本轮行业产业结构调整中胜出，并进一步扩大市场份额、增强市场地位。行业集中度将在未来几年中进一步增加，主要企业盈利能力将伴随行业集中度提高与产品价格上扬而显著提高。

##### 2、公司逐渐完成战略转型与产业化布局，业务规模稳定增长

公司在多年的生产经营过程中，按照“贴近资源、兼顾市场”的方针，在同行业中率先完成了在全国的产业布局，在江西景德镇、辽宁朝阳、陕西韩城、内蒙古乌海、山西太原、河北邯郸和唐山建立了生产基地，济宁基地也正在建设当中，覆盖华北、华中、东北、西北地区，产销覆盖全国大部分市场，始终保持行业龙头地位。截止 2013 年年末，公司炭黑产能达到 90 万吨，占行业产能的逾 13%，

而第二名龙星化工的炭黑产能为 37 万吨。

公司作为国内行业龙头，凭借稳定的产品质量和配套服务能力，得到普利司通、米其林、固特异、住友、横滨、韩泰、锦湖等众多一流跨国轮胎企业认可，成为其在中国大陆为数不多的全球供应商。公司客户均为国内外大型轮胎企业，世界前十大轮胎生产企业均为公司的销售客户。

随着轮胎产业的国际化和集中度的提升，国内的炭黑企业只有具备一定生产规模，才能达到对轮胎用炭黑品种的稳定供货。大量中小企业因生产规模小、品质不稳定、成品率低，产品声誉难以提高，大多不具备为下游一线厂商配套生产的能力。加之近年来原材料价格的大幅波动对炭黑企业的资金周转和成本控制造成了严峻的考验，国内许多中小企业因资金链断裂而停产，而以公司为代表的大型炭黑企业抓住发展良机，产能进一步扩大，规模优势更加突出。

### 3、公司的银行融资财务成本较高，企业可持续发展营运资金紧张

从 2011 年起，国内信贷政策偏紧，中小企业的银行融资一般要较贷款基准利率上浮 10%-30%。尽管本公司信誉较好，但实际银行融资中，部分流动资金银行贷款较基准利率上还有所上浮，公司银行融资财务成本较高。

为了抓住我国炭黑行业的发展机遇，做大做强企业，近几年来，公司一方面加大了对对外投资和市场开拓力度；另一方面加大了研发投入和基础设施建设。这些为实现公司产业化布局的目标奠定良好基础，同时也为公司的资金带来了巨大的压力。

由于公司资产负债水平相对于同行企业已经较高，进一步举债空间有限，迫切需要进行本次融资以缓解营运资金紧张的状况，进而抓住炭黑行业的战略发展机遇，扩大公司规模，提高市场占有率，提升盈利能力，实现公司的可持续发展。

#### （二）偿还银行借款的必要性

偿还银行借款的必要性主要体现在：

##### 1、资产负债率较高，资本结构亟待调整

近年来公司充分利用财务杠杆，为对外并购投资、扩大生产规模、开拓新业务、增加研发投入提供了有力的资金支持，这导致公司负债规模的持续扩大，资产负债率较高。截至 2013 年末，公司合并口径的资产负债率达 79.84%。同行业可比上市公司与公司的资产负债率水平对比情况如下：

公司简称	2013 年末	2012 年末	2011 年末
黑猫股份	79.84%	72.24%	68.31%
龙星化工	63.59%	54.31%	44.56%

从上表可以看出，与同行业上市公司相比，近年来公司资产负债率水平明显过高，进一步举债的空间十分有限，财务结构亟待调整，且流动资金紧张将使公司新产品开发、业务拓展、技术升级等受到制约。

通过本次配股，可充分发挥上市公司的资本市场融资功能，降低公司的负债率，改善财务状况，促进公司的健康发展。

## 2、公司负债结构分析

(1) 借款规模快速增加。报告期内，公司全部负债中银行借款的占比情况及其构成如下：

项目（合并口径）	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期借款（元）	3,104,492,995.86	1,631,922,954.24	1,014,544,413.63
长期借款（元）	681,000,000.00	356,000,000.00	433,500,000.00
一年内到期的非流动负债（元）	232,000,000.00	155,500,000.00	102,500,000.00
银行借款融资总额（元）	4,017,492,995.86	2,143,422,954.24	1,550,544,413.63
负债总额（元）	5,531,875,333.56	3,712,429,894.86	2,884,219,716.98
银行借款占负债的比例	72.62%	57.74%	53.76%

由上表可见，公司的银行借款规模一直保持在较高水平，特别是 2013 年以来，公司银行借款规模显著增长：2013 年末公司银行借款累计余额达到 40.17 亿元，公司短期借款和一年内到期的非流动负债之和占银行借款总额的比重为 83.05%，公司短期偿债压力较大。

### (2) 应付账款持续增长

报告期内，公司应付票据、应付账款及其占负债总额的比例情况如下：

项目（合并口径）	2013 年末	2012 年末	2011 年末
应付票据余额（元）	579,700,000.00	621,385,000.00	342,209,050.00
应付账款余额（元）	766,128,947.20	770,403,021.74	650,140,823.40

应付票据与应付账款余额合计 (元)	1,345,828,947.20	1,391,788,021.74	992,349,873.40
负债总额 (元)	5,531,875,333.56	3,712,429,894.86	2,884,219,716.98
应付票据与应付账款占负债的 比重 (%)	24.33%	37.49%	34.41%

从应付票据与应付账款相关指标来看，公司应付票据、应付账款金额的快速  
增长反映了其流动资金较为紧张的状况，公司通过占用供应商资金的方式来缓解  
自身的流动资金压力，以商业信用作为流动资金的暂时性来源。通过此种方式进  
一步提供流动性的空间有限，仍需要通过外部融资解决公司资金压力。

### 3、公司利息支出逐年增加

近年来随着经营规模的不断扩张，公司的负债规模也不断增加。截至 2013  
年末，公司的银行借款余额达 40.17 亿元。虽然银行贷款在公司规模扩张、补充  
日常流动资金以及各项研发项目的实施方面提供了良好的支持和保障，但是大量  
的银行借款也增加了公司的财务成本，公司最近三年的利息支出及占息税前利润  
的比例情况如下所示：

项目 (合并口径)	2013 年	2012 年	2011 年
利息支出 (元)	179,508,416.17	129,548,752.36	82,094,470.91
息税前利润 (元)	219,197,396.10	255,635,559.13	251,468,674.83
利息支出占息税前利润的比例	81.89%	50.68%	32.65%

从上表可以看出，报告期内公司利息支出金额快速上升，利息支出占息税前  
利润的比例也快速上升，从而直接影响了公司经营业绩。因此，通过偿还银行贷  
款、降低利息费用支出，会在一定程度上提高公司的整体利润水平。以 2012 年  
7 月 6 日中国人民银行调整后的一年期人民币贷款基准利率 6%作为参考利率水  
平测算，若将本次募集资金的 3.2 亿人民币用于偿还银行借款，则公司每年可减  
少利息支出 1920 万元。

### (三) 运用配股资金补充流动资金的必要性

运用配股资金补充流动资金的必要性主要体现在：

#### 1、与同行业上市公司相比，公司营运资金配置比例偏低

公司业务的稳健发展要求维持合理的营运资金占比。与同行业上市公司相比，公司 2013 年度营运资金配置比例偏低，具体情况如下：

公司简称	营运资金 <sup>1</sup> /总资产
黑猫股份	-0.14
龙星化工	-0.05

根据上表，公司 2013 年末营运资金与总资产之比相对同行业其他上市公司数据而言较小，公司营运资金配置压力较大。为保证公司与同行业的竞争优势、保障财务安全，适度补充流动资金、提高营运资金配置比例已成当务之急。

### 2、通过债务融资补充流动资金的可行性较小

目前公司资产负债率水平已经到达了报告期内最高水平，截至 2013 年末，公司合并口径的资产负债率达 **79.84%**，大幅高于同行业平均水平。较高的资产负债水平不仅增加了公司财务风险，而且已经制约了公司举债能力，限制了公司进一步举债的空间。

### 3、收入快速增长需要相应补充营运资金

公司销售产品的账期一般为 60-90 天，业务的增长必然伴随营运资金需要量的增加。近三年，公司营业收入复合增长率为 **23.18%**，收入增长速度远高于行业内其他上市公司增长水平，持续面临较大的营运资金需求压力。

公司简称	营业收入复合增长率（2011 至 2013 年）
黑猫股份	23.18%
龙星化工	7.12%

同时，过去三年，公司的平均产能利用率均保持在 **94%**以上，产销率也保持在 **94%**以上，公司业务状况良好。

指标	2013 年	2012 年	2011 年
当年平均产能 <sup>2</sup> （万吨）	88.00	78.00	58.50
生产量（万吨）	93.27	73.55	57.84
销售量（万吨）	94.20	72.32	54.42
产能利用率	105.99%	94.29%	98.87%

<sup>1</sup>营运资金=流动资产-流动负债

<sup>2</sup>当年产能为当年年初、年末产能算数平均数

产销率	101.00%	98.33%	94.09%
-----	---------	--------	--------

预计未来三年，随着行业集中度的提升与产品价格回暖，公司营业收入仍将保持较快增长。公司需要适度补充运营资金以支持业务的持续发展。

### 三、本次募集资金可行性说明

本次募资<sup>3</sup>完成后，按照公司 2013 年年末数据测算，公司的资产负债率将由 2013 年年末的 79.84% 下降至 72.30%，公司财务结构更加稳健，利息负担降低，财务风险和经营风险大大减低，有利于公司在行业结构调整与整合中维持更为有利的竞争地位。

本次募资完成后，由于公司财务费用将相应减少，公司盈利能力得到改善和提高。以 2013 年公司盈利情况测算，本次发行完成后，公司销售净利率由 0.28% 提升至 0.55%，每股收益由 0.054 元提升至 0.064 元。在缓解流动资金短缺压力的同时，提高公司利润水平，促进公司业务长足发展。

本次募资还能在一定程度上缓解公司对流动性资金的需求，满足业务增长所急需的铺底流动资金，促进业务收入的进一步增长与业务规模的扩大，有利于提升公司盈利水平，提高市场地位。

因此，公司选择通过配股方式从资本市场获取发展所必须的资金，是必要和可行的。

江西黑猫炭黑股份有限公司董事会

2014 年 4 月 21 日

<sup>3</sup>假设本次配股增发 30%，净募集资金 6 亿元