

## 22 年公司业绩表现欠佳，盈利能力有望回升

## 吉林化纤（000420.SZ）2022 年及 2023 年一季报点评

证券研究报告

2023 年 05 月 01 日

## 核心结论

**事件:**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年公司实现营业收入 36.70 亿元，同比+2.50%；归母净利润-0.91 亿元，同比+29.23%。23 年 Q1 实现营业收入 7.41 亿元，同比-20.87%，环比+16.20%；归母净利润 0.12 亿元，同比+124.65%，环比+510.92%，业绩符合预期。

## 23Q1 公司盈利能力同比回升，碳纤维业务放量进一步提升公司盈利能力。

23 年以来公司盈利能力回升。22 年公司综合毛利率为 8.47%，同比-0.41pct；净利率为 -2.36%，同比+1.35pct。23 年 Q1 毛利率、净利率分别为 13.07%/1.63%，同比+3.63pct/+6.86pct，环比+1.69pct/+2.07pct。公司 22 年下半年将此前持续亏损的粘胶短纤业务转为受托加工的经营模式，该模式在 23 年持续。除此以外高毛利的碳纤维业务在 23 年有望放量，将提升公司整体业绩表现与盈利能力。

**碳纤维产能建设已完成，风电等行业碳纤维需求有望释放。**22 年公司加快推进碳纤维相关项目建设，碳纤维全年总销售量 805 吨，实现碳纤维营收 1.27 亿元；实现毛利率 2.25%。此外，全资子公司凯美克小丝束碳纤维全面达产，实现收入 1.27 亿元。23 年 2 月 27 日发布公告，1.2 万吨碳化线已顺利建设完成，随产能及风电等行业碳纤维需求同比释放，公司此项业务有望带来高额收益。

**粘胶长丝保持行业领先，高端市场市占率提升。**22 年公司粘胶长丝销售 7.1 万吨，实现营收 25.86 亿元，同比+17.26%；毛利率 13.53%，同比+1.52pct。公司报告期内持续产品优化升级，粘胶长丝差别化品类丰富，产品高端市场占有率超过 45%，随疫情等负面影响消退长丝需求有望提升，助力公司业绩与盈利能力齐升。

**投资建议:**预计 23-25 年公司归母净利润分别为 1.58/3.56/6.07 亿元，同比+272%/+126%/+70%，对应 EPS 为 0.06/0.14/0.25 元，维持“买入”评级。

**风险提示:**行业周期性风险、产业转型风险、原材料价格上涨风险等。

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,580	3,670	4,693	6,763	8,488
增长率	43.2%	2.5%	27.9%	44.1%	25.5%
归母净利润 (百万元)	(129)	(91)	158	356	607
增长率	45.4%	29.2%	272.3%	126.2%	70.2%
每股收益 (EPS)	(0.05)	(0.04)	0.06	0.14	0.25
市盈率 (P/E)	(74.6)	(105.4)	61.2	27.0	15.9
市净率 (P/B)	2.9	2.2	2.3	2.1	1.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

## 股票代码

000420.SZ

## 前次评级

买入

## 评级变动

维持

## 当前价格

3.92

## 近一年股价走势



## 分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

胡瑾心 S0800521100001

18311033802

hujinxin@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

吉林化纤：粘胶长丝龙头，碳纤维业务乘势而上——吉林化纤（000420.SZ）首次覆盖报告  
2023-01-20

## 索引

### 内容目录

公司业绩表现良好，23年盈利能力有望提升.....	3
22年碳纤维实现营收，23年风电叶片高需有望带来碳纤维量增.....	5

### 图表目录

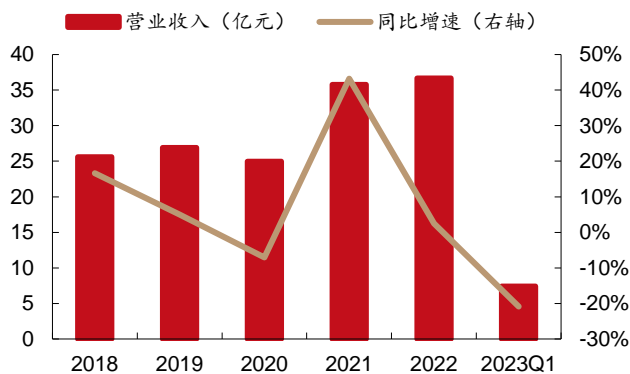
图 1：23Q1 公司实现营收 7.41 亿元.....	3
图 2：23Q1 公司归母净利润同比+124.65%.....	3
图 3：2022 公司毛利率与净利率分别为 8.47%和-2.36%.....	4
图 4：2022 年公司各项费率.....	4
图 5：2022 年公司运营能力有下滑趋势.....	5

## 公司业绩表现良好，23年盈利能力有望提升

公司业绩表现良好，23年盈利能力有望提升。2022年公司实现营业收入36.70亿元，同比增长2.50%。其中分产品看，粘胶长、短丝产品收入31.80亿元，同比减少6.51%；碳纤维产品收入1.27亿元，同比增长100%；其他主营业务收入0.12亿元，同比减少93.09%；其他业务收入3.50亿元，同比增长100%。随着碳纤维产品销售规模的扩大，粘胶纤维经营调整，整体营业收入提升，由于原材料市场逐渐稳定，归母净利润有所回升。2022年公司毛利率与净利率分别为8.47%/-2.36%，同比-0.41pct/+1.35pct，公司盈利能力有所下降。2022年球粘胶长短丝、碳纤维产品、其他主营业务以及其他业务毛利率分别为10.20%/2.25%/-55.26%/-2.72%，同比+1.85%/+2.25%/-155.26%/-2.72pct，随碳纤维需求提升，以及成本端材料价格稳定，该项业务有望带动公司整体毛利情况实现回升。

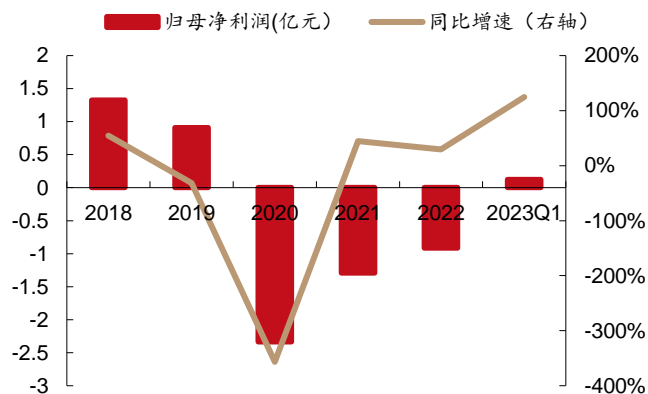
23年Q1公司实现营业收入7.41亿元，同比-20.87%，环比+16.20%；实现归母净利润0.12亿元，同比+124.65%，环比+510.92%，业绩有改善趋势。Q1毛利率、净利率分别为13.07%/1.63%，同比+3.63pct/+6.86pct，环比+1.69pct/+2.07pct，公司盈利能力有所恢复。

图 1：23Q1 公司实现营收 7.41 亿元



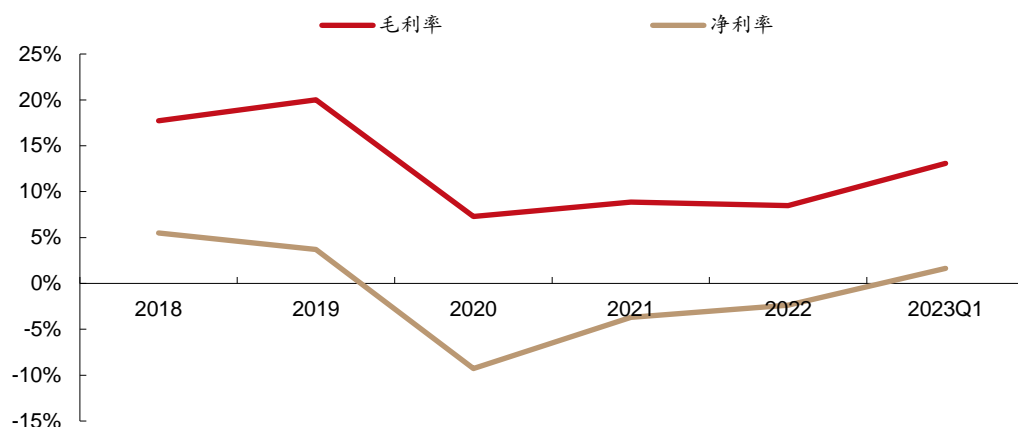
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 2：23Q1 公司归母净利润同比+124.65%



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

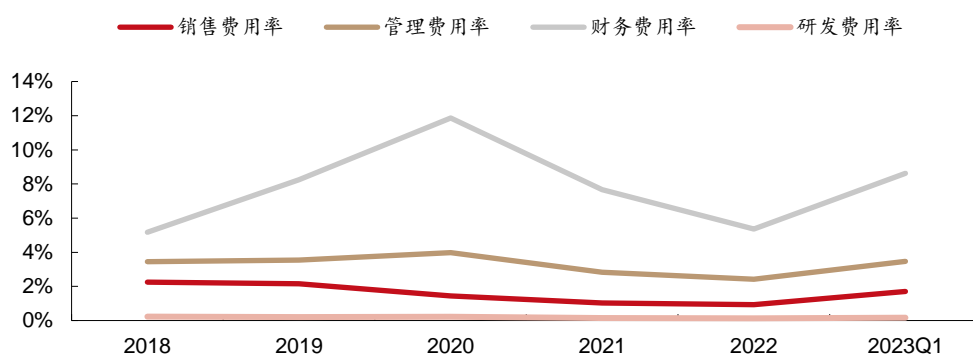
图 3：2022 公司毛利率与净利率分别为 8.47%和-2.36%



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

研发投入降低，管理费用率和财务费用率降低。2022 年公司销售费用率为 0.93%，同比降低 0.09pct，主要为粘胶短纤受托加工后销量减少所致。2022 年管理费用率为 2.42%，同比-0.41pct，主要修理费及仓储费下降所致；财务费用为 1.97 亿元，同比-28.32%，主要为汇兑损益影响所致；研发费用率为 0.13%，同比-0.01pct，主要由设备折旧减少所致。2022 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.93%/2.42%/5.36%/0.13%。23 年 Q1 销售费用率为 1.70%，同比+0.10pct；管理费用率为 3.46%，同比-2.18pct；财务费用率为 8.63%，同比+1.6pct；研发费用率为 0.16%，同比+0.03pct。

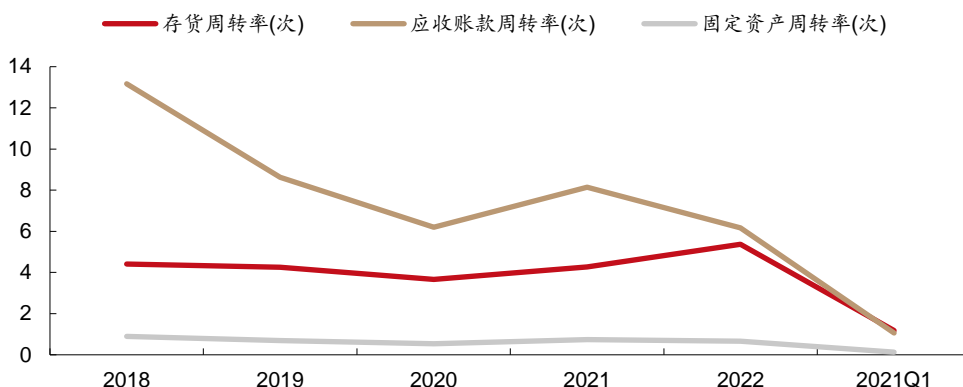
图 4：2022 年公司各项费率



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

运营能力有下滑趋势，应收账款周转率及固定资产周转率有小幅降低。2022 年公司存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 5.37 /6.17 /0.66 次，同比+1.09/-1.97/-0.07 次。23 年 Q1 公司存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 1.18/1.06 /0.13 次。

图 5：2022 年公司运营能力有下滑趋势



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

## 22年碳纤维实现营收，23年风电叶片高需有望带来碳纤维量增

**原材料价格保持高位，纤维短丝战略性调整。**2022 国内经济增速放缓，纤维行业面临着能源、物料成本高涨与需求疲软、消费不振之间的矛盾，利润空间收窄，经营压力增大。面对严峻复杂的外部环境，公司在下半年作出调整通过积极拓展资源丰富的上游原料供给渠道，推广绿色竹纤维和工业碳纤维的应用，引导下游纤维产业集聚等措施的实施，此外，战略性调整经营模式，下半年将粘胶短纤转为受托加工，使得全年销售总额稳步增长，下半年经营业绩有效止损

**碳纤维渗透率有望提升，粘胶长丝高端市场市占率提升。**公司新进产品碳纤维具有轻质、高强度、高弹性模量、耐高低温、耐腐蚀、疲劳等优异特性，运用于风机叶片可显著提高其强度及刚性。根据公司年报数据，从全球范围需求来看，2021 年碳纤维需求总量在 11.8 万吨左右，其中风电叶片所需要的大丝束碳纤维占比达 28%，约为 3.3 万吨，预计 2025 年对碳纤维叶片的需求量将达到 8.06 万吨，除此之外，小丝束碳纤维可广泛运用于航空航天领域。两大运用空间有望实现碳纤维量增。公司粘胶长丝经过多年的发展，技术优势和质量优势显著，当前公司粘胶长丝产能约 8 万吨/年左右，尽管产业整体呈现下行趋势，但公司通过产品差异化及高端化产品拓展，进一步填补市场需求空白，23 年有望保持收益。

**公司碳纤维产业链逐步完备，23 年各项产能逐步释放。**截至 23 年 3 月，随着 1.2 万吨碳纤维复材项目第四条碳化线平稳运行并生产出合格产品，标志着公司碳化线已顺利建设完成。同时，持股 49% 公司吉林宝旌拥有 8000 吨/年的大丝束产能公司，全资子公司吉林凯美克可年产 600 吨 1K、3K 小丝束碳纤维，并于 2022 年报告期内已全部达产。粘胶纤维方面，公司紧抓机遇扩建产能，使得市场份额逐步增加，目前粘胶长丝产能约 8 万吨/年。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	741	895	840	2,243	3,034	营业收入	3,580	3,670	4,693	6,763	8,488
应收款项	639	960	1,080	1,455	1,518	营业成本	3,262	3,359	3,945	5,584	6,875
存货净额	795	456	789	1,117	1,375	营业税金及附加	34	47	47	71	85
其他流动资产	58	56	57	57	57	销售费用	37	34	122	206	255
<b>流动资产合计</b>	<b>2,233</b>	<b>2,366</b>	<b>2,767</b>	<b>4,871</b>	<b>5,985</b>	管理费用	106	94	267	419	535
固定资产及在建工程	5,507	6,422	6,014	5,685	5,500	财务费用	274	197	55	(3)	(19)
长期股权投资	182	841	213	213	213	其他费用/(-收入)	1	(39)	8	21	28
无形资产	221	213	194	175	157	<b>营业利润</b>	<b>(135)</b>	<b>(21)</b>	<b>248</b>	<b>465</b>	<b>730</b>
其他非流动资产	629	672	680	703	727	营业外净收支	1	(65)	(80)	(79)	(79)
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,539</b>	<b>8,148</b>	<b>7,101</b>	<b>6,776</b>	<b>6,597</b>	<b>利润总额</b>	<b>(134)</b>	<b>(86)</b>	<b>168</b>	<b>386</b>	<b>651</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,773</b>	<b>10,514</b>	<b>9,868</b>	<b>11,647</b>	<b>12,582</b>	所得税费用	(1)	0	10	27	42
短期借款	1,985	1,970	42	0	0	<b>净利润</b>	<b>(133)</b>	<b>(86)</b>	<b>158</b>	<b>359</b>	<b>608</b>
应付款项	2,991	3,082	3,916	5,255	5,417	少数股东损益	(4)	5	1	3	2
其他流动负债	224	18	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(129)</b>	<b>(91)</b>	<b>158</b>	<b>356</b>	<b>607</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5,200</b>	<b>5,070</b>	<b>3,958</b>	<b>5,255</b>	<b>5,417</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	571	855	1,100	1,224	1,389	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	44	258	29	29	29	ROE	-4.3%	-2.5%	3.5%	7.2%	11.2%
<b>长期负债合计</b>	<b>615</b>	<b>1,113</b>	<b>1,130</b>	<b>1,253</b>	<b>1,418</b>	毛利率	8.9%	8.5%	15.9%	17.4%	19.0%
<b>负债合计</b>	<b>5,815</b>	<b>6,184</b>	<b>5,088</b>	<b>6,509</b>	<b>6,835</b>	营业利润率	-3.8%	-0.6%	5.3%	6.9%	8.6%
股本	2,168	2,459	2,749	2,749	2,749	销售净利率	-3.7%	-2.4%	3.4%	5.3%	7.2%
股东权益	2,958	4,331	4,779	5,139	5,747	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,773</b>	<b>10,514</b>	<b>9,868</b>	<b>11,647</b>	<b>12,582</b>	营业收入增长率	43.2%	2.5%	27.9%	44.1%	25.5%
						营业利润增长率	51.8%	84.3%	1271.0%	87.2%	56.9%
						归母净利润增长率	45.4%	29.2%	272.3%	126.2%	70.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	66.3%	58.8%	51.6%	55.9%	54.3%
						流动比	0.43	0.47	0.70	0.93	1.10
						速动比	0.28	0.38	0.50	0.71	0.85
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	(0.05)	(0.04)	0.06	0.14	0.25
						BVPS	1.20	1.76	1.94	2.09	2.34
						<b>估值</b>					
						P/E	(74.6)	(105.4)	61.2	27.0	15.9
						P/B	2.9	2.2	2.3	2.1	1.9
						P/S	2.7	2.6	2.1	1.4	1.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。