

投资评级：增持（维持）
报告日期：2023年01月03日
市场数据

目前股价	4.79
总市值（亿元）	117.78
流通市值（亿元）	103.81
总股本（万股）	245,887
流通股本（万股）	216,728
12个月最高/最低	5.88/2.93

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩

S1070121030005

☎ 0755-23820694

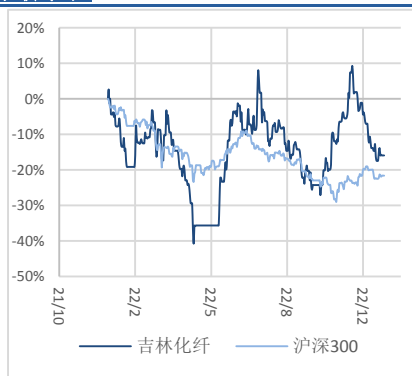
✉ fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：陈郁双

S1070122030032

☎ 021-31829735

✉ chenyshuang@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

<<22Q3 归母净利润同比+115.72%，碳纤维一体化布局，未来空间可期>> 2022-11-01

碳纤维业务有望步入快速放量阶段，未来发展空间广阔

——吉林化纤（000420）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2500	3580	4107	4644	5172
(+/-%)	-7.1%	43.2%	14.7%	13.1%	11.4%
归母净利润（百万元）	-233	-129	36	273	351
(+/-%)	-356.6%	44.6%	128.1%	651.1%	28.5%
摊薄 EPS（元/股）	-0.11	-0.06	0.01	0.11	0.14
PE	-45	-80	324	43	34

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**12月30日，公司在投资者互动平台表示，公司12000吨碳纤维复材项目当前开车碳化线产出的碳丝亦全部出售；合作或意向客户为包括风电在内的各类碳纤维拉挤板材应用企业。
- 需求稳步提升，行业未来发展空间广阔：**根据赛奥碳纤维，全球的碳纤维需求量从2016年的7.65万吨增长至2021年的11.8万吨，CAGR达到9.02%，2025年预计全球碳纤维需求量达20万吨。从国内来看，碳纤维需求量从2016年的1.96万吨增至2021年的6.24万吨，年均增长率达到26.06%，2025年预计国内碳纤维需求量为15.93万吨。根据中国化工报显示，今年4月，工信部、国家发改委提出要攻克48K以上大丝束、高强高模高延伸、T1100级、M65J级碳纤维制备技术。目前，经过长期技术积累，我国碳纤维龙头企业正逐步打破国外技术垄断，产能规模不断扩张，国产碳纤维型号已成功覆盖T300级至T1100级、M35至M65级，实现了对日本东丽主要碳纤维型号的对标，部分型号抗拉强度、拉伸模量、延伸率等性能指标甚至更优。2022年12月15日，吉林化纤集团15万吨原丝项目二期5号、6号两条万吨级原丝线一次开车成功。这也是集团进入冬季以来开车的第4条生产线，该条生产线的开车有效满足了下游绿电新能源、汽车轻量化、缠绕气瓶等领域的生产需求。2022年以来，吉林化纤集团公司已相继启动了6万吨碳纤维项目、15万吨差别化腈纶项目等省市重点项目，在建15万吨原丝项目，12000吨、15000万吨碳纤维项目及复材项目同步推进，全年共建成投产6条原丝生产线、6条碳化生产线。
- 碳纤维一体化布局，未来成长可期：**目前公司持股49%的吉林宝旌年产大丝束碳纤维8000吨，公司全资子公司吉林凯美克年产小丝束碳纤维600吨，同时公司通过非公开发行募集资金建设年产1.2万吨碳纤维复材拉挤板项目，公司预计该项目建成达产后，将形成营业收入15.40亿元/年。国兴碳纤维方面：吉林国兴碳纤维主攻大丝束碳丝环节，2020年5月8日正式划归吉林化纤集团，实际控制人变为吉林市国资委，此前国兴碳纤维

产线规模较小，集团将原产能 500 吨/年碳纤维生产线升级至约 1000 吨/年水平，后续持续大幅扩产，如提出 1.5 万吨碳纤维项目的产线规划，2021 年 8 月份开始逐步释放产能，截至 2022 年 6 月吉林国兴碳纤维产能已经达到 18000 吨/年。同时，化纤集团出具承诺：自 2022 年 3 月 18 日起 3 年内，化纤集团将采取包括将国兴碳纤维控股权注入上市公司在内的符合国有资产监管、证券监管的相关措施，以进一步保护上市公司和中小股东利益。由于公司所在地吉林经济技术开发区是国家级碳纤维高新技术产业化基地，区内已经在碳纤维产业上下游领域形成了产业聚集和配套，同时随着碳纤维及其复合材料制造成本不断下降，下游应用空间随之扩容，公司一体化布局，未来有望长期受益于行业扩容。

- **投资建议：**鉴于下游碳纤维维持高景气，且应用场景扩容，同时风电需求装机量增大+渗透率不断提升，公司碳纤维一体化布局，未来空间可期，我们预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.01 元、0.11 元、0.14 元；对应 2023-2024 年 PE 分别为 43 倍、34 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速不及预期、贸易争端升级、制造业下游产业需求不及预期、碳纤维需求不及预期的风险、统计误差、预测参数、假设等不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,499.71	3,580.15	4,107.15	4,644.37	5,171.97	成长性					
营业成本	2,317.36	3,262.41	3,716.97	4,096.33	4,535.82	营业收入增长	-7.09%	43.22%	14.72%	13.08%	11.36%
销售费用	36.22	36.59	45.18	46.44	56.89	营业成本增长	7.67%	40.78%	13.93%	10.21%	10.73%
管理费用	99.39	101.10	102.68	83.60	87.92	营业利润增长	-385.43%	51.23%	125.34%	727.55%	33.35%
研发费用	5.51	5.17	8.21	9.29	15.52	利润总额增长	-396.31%	52.10%	130.28%	648.86%	30.07%
财务费用	296.54	274.22	172.50	116.11	77.58	归母净利润增长	-356.61%	44.61%	128.15%	651.07%	28.48%
其他收益	3.63	3.48	5.00	6.00	4.83	盈利能力					
投资净收益	-	9.53	1.31	9.15	6.66	毛利率	7.29%	8.88%	9.50%	11.80%	12.30%
营业利润	-277.36	-135.27	34.28	283.67	378.27	销售净利率	-11.10%	-3.78%	0.83%	6.11%	7.31%
营业外收支	-2.67	1.14	6.34	20.50	17.36	ROE	-7.45%	-4.49%	1.11%	7.67%	8.87%
利润总额	-280.03	-134.14	40.62	304.17	395.63	ROIC	11.00%	2.91%	4.09%	7.12%	7.47%
所得税	-48.11	-1.24	4.21	28.90	40.35	营运效率					
少数股东损益	1.36	-3.67	0.04	2.08	4.28	销售费用/营业收入	1.45%	1.02%	1.10%	1.00%	1.10%
归母净利润	-233.29	-129.22	36.37	273.19	350.99	管理费用/营业收入	3.98%	2.82%	2.50%	1.80%	1.70%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.22%	0.14%	0.20%	0.20%	0.30%
						财务费用/营业收入	11.86%	7.66%	4.20%	2.50%	1.50%
流动资产	2,371.01	2,233.40	3,595.38	3,197.88	3,558.81	投资收益/营业利润	0.00%	-7.04%	3.82%	3.23%	1.76%
货币资金	885.60	741.01	253.41	286.56	319.11	所得税/利润总额	17.18%	0.93%	10.36%	9.50%	10.20%
应收票据及应收账款合计	436.58	442.88	2,078.45	967.58	904.87	应收账款周转率	6.20	8.14	3.60	3.39	6.00
其他应收款	105.13	30.61	60.00	60.00	60.00	存货周转率	3.95	4.69	4.97	4.08	3.42
存货	730.86	794.80	857.19	1,418.55	1,605.33	流动资产周转率	1.10	1.56	1.41	1.37	1.53
非流动资产	6,317.28	6,539.13	6,538.74	6,408.29	6,270.55	总资产周转率	0.29	0.41	0.43	0.47	0.53
固定资产	4,534.89	5,252.53	5,652.06	5,630.33	5,717.38	偿债能力					
资产总计	8,688.28	8,772.53	10,134.12	9,606.17	9,829.36	资产负债率	64.18%	66.28%	67.59%	62.64%	59.27%
流动负债	4,981.68	5,200.17	6,426.78	5,594.39	5,403.39	流动比率	0.48	0.43	0.56	0.57	0.66
短期借款	2,181.43	1,985.36	1,902.86	2,030.05	2,175.60	速动比率	0.33	0.28	0.43	0.32	0.36
应付款项	847.67	1,350.30	1,605.49	1,359.24	1,191.49	每股指标 (元)					
非流动负债	594.44	614.56	422.54	422.82	422.68	EPS	-0.11	-0.06	0.01	0.11	0.14
长期借款	482.50	501.50	310.04	310.04	310.04	每股净资产	1.26	1.20	1.34	1.46	1.63
负债合计	5,576.13	5,814.73	6,849.32	6,017.22	5,826.07	每股经营现金流	0.04	0.07	0.03	0.07	0.07
股东权益	3,112.16	2,957.80	3,284.80	3,588.95	4,003.29	每股经营现金/EPS	-0.39	-1.15	2.31	0.66	0.50
股本	2,168.31	2,168.31	2,458.90	2,458.90	2,458.90	估值					
留存收益	933.43	794.45	830.83	1,132.89	1,542.95	PE	-44.52	-80.37	323.81	43.11	33.56
少数股东权益	10.41	-4.97	-4.93	-2.85	1.44	PEG	0.22	0.34	-11.33	7.33	-0.14
负债和权益总计	8,688.28	8,772.53	10,134.12	9,606.17	9,829.36	PB	3.80	3.98	3.58	3.28	2.94
现金流量表						EV/EBITDA	16.09	28.29	24.69	17.88	16.21
						EV/SALES	2.29	3.63	3.30	2.94	2.66
经营活动现金流	101.99	168.89	84.09	181.05	173.92	EV/IC	1.21	2.87	2.67	2.49	2.29
其中营运资本减少	-289.83	-522.61	-466.08	-565.21	-645.87	ROIC/WACC	0.04	0.29	0.40	0.70	0.74
投资活动现金流	-186.60	-86.43	-380.24	-205.66	-259.50	REP	32.86	9.95	6.60	3.54	3.10
其中资本支出	310.28	-512.03	7.29	29.44	-88.36						
融资活动现金流	-115.38	-189.31	-191.46	57.76	118.13						
净现金总变化	-199.99	-106.85	-487.60	33.15	32.55						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>