

2023年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q4 业绩承压，碳纤维复材项目放量在即

—吉林化纤（000420.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-31

当前股价(元)	4.93
总市值(亿元)	121
总股本(百万股)	2459
流通股本(百万股)	2458
52周价格范围(元)	3.12-5.76
日均成交额(百万元)	205.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《吉林化纤（000420）：碳纤维行业前景广阔，大丝束龙头未来可期》2022-11-19

吉林化纤发布公告：预计 2022 年营业收入 38.5 - 40.5 亿元，上年同期 35.8 亿元，同比增 7.54% - 13.13%；归母净利润亏损 7800 - 9500 万元，同比收窄 26.48% - 39.64%；扣非净利润亏损 1365 - 3065 万元，同比收窄 77.56% - 90.01%。公司业绩变动主因 2022 年面对原辅材料和能源价格等成本上升的压力，公司通过积极调整应对使得经营业绩进一步好转；但受上半年吉林市爆发新冠疫情后减产造成的损失所影响，本年预计净利润仍为负值。

投资要点

■ Q4 业绩仍承压，2022 全年现边际改善

从单季度看，公司 2022Q4 单季营收 8.2 - 10.2 亿元，同比增 5.9%-14.9%；归母净利润-649.1 万元至 1050.9 万元，较 2021Q4 (-1305.6 万元) 同比改善；扣非净利润 528.2 - 2228.2 万元，同比扭亏。2022Q4 以来在疫情扰动下，停工停产对公司经营效率造成一定影响，且疫情放开后公司产品需求暂未明显恢复，因而短期内业绩尚未明显回暖。

从全年看，自 2020 年起，粘胶纤维行业受疫情、原料价格上涨等因素影响而景气有所下行，公司经营相应承压，但整体仍呈现逐年改善趋势：2020/2021/2022 年公司营收 25.0/35.8/39.5 亿元，扣非净利润-2.36/-1.37/-0.22 亿元（2022 年数据取业绩预告中值）。在相对困难的经营环境下公司营收实现连续增长；且 2022 年公司面对疫情形势持续严峻、上半年能源价格达峰值的压力，亏损仍实现大幅收窄。总体而言，2022 年在受到疫情影响背景下，公司收入和盈利仍有修复。

■ 定增项目顺利推进，碳纤维业务放量在即

2022Q4 年以来，公司 1.2 万吨碳纤维复材项目平稳推进，2023 年 1 月 18 日公司公告，该项目第三条碳化线顺利开车投产。公司通过自主设计研发，使整线装备在国产化基础上实现了丝束柔性切换和客户定制化生产，助力其进一步向高端碳纤维产品应用市场拓展。预计到 2023 年 2 月，项目 4 条碳化线将全部投产释放产能，公司碳纤维业务放量在即。

■ 绑定下游高景气风电赛道，2023 年成长可期

2022 年 12 月 30 日，公司在投资者互动平台表示，其 1.2 万吨碳纤维复材项目当前开车碳化线产出的碳丝已全部出售，

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。目前我国风电装机规模仍维持较高增速，截至 2022 年底全国累计风电装机容量约 370GW，同比增 11.2%，按国家能源局工作目标，2023 年年底风电装机（并网）规模将达 430GW，且乐观预期下，2023 年吊装 80GW 的规模可期。此外，据不完全统计，2022 年风机招标规模达 105GW 以上，2022 年所招标的整机项目部分已在实施，预计大部分将在 2023 年完成，充足的招标量将对 2023 年风电装机形成稳健支撑。

就大丝束碳纤维行业而言，一方面随风电装机规模不断扩大，以及风机大型化趋势下碳纤维渗透率的提升，碳纤维需求量望保持强劲；另一方面，2022 年国内厂商大幅扩产背景下，产品价格呈小幅下滑态势，截至 11 月中旬国内大丝束碳纤维均价 12.9 万/吨，较年初下滑约 12%。我们认为大丝束领域“量增”仍是行业成长主要逻辑，“价跌”趋势下成本较低的公司竞争力将愈发凸显。从公司自身看，在较突出的规模效应和吉林市对碳纤维产业的优惠政策加持下，公司有望凭借价格优势打造强 α 属性，在行业国产替代进程中持续提升市场份额，未来高速增长可期。我们继续看好公司传统业务的全面复苏和新业务的长期发展潜力。

■ 盈利预测

我们调整公司 2022-2024 年收入分别为 38.67、42.93、48.99 亿元（营收前值 36.01、43.01、49.06 亿元），EPS 分别为 -0.03、0.10、0.13 元（EPS 前值 0.01、0.1、0.13 元），当前股价对应 PE 分别为 -161.2、51.7、38.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

- 1) 经济环境恢复及风电装机规模不及预期；
- 2) 碳纤维价格下降，行业竞争格局恶化；
- 3) 公司募投项目进展不及预期；
- 4) 国兴碳纤维资产注入不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,580	3,867	4,293	4,899
增长率（%）	43.2%	8.0%	11.0%	14.1%
归母净利润（百万元）	-129	-75	235	317
增长率（%）	-44.6%	-41.8%	-412.1%	35.3%
摊薄每股收益（元）	-0.06	-0.03	0.10	0.13
ROE（%）	-4.4%	-1.8%	5.4%	6.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	741	1,002	736	1,499
应收款	473	636	647	671
存货	795	605	629	710
其他流动资产	224	242	269	307
流动资产合计	2,233	2,485	2,281	3,187
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,253	5,921	6,455	6,280
在建工程	254	344	280	152
无形资产	221	210	199	189
长期股权投资	182	852	852	852
其他非流动资产	629	629	629	629
非流动资产合计	6,539	7,957	8,416	8,103
资产总计	8,773	10,442	10,696	11,289
流动负债:				
短期借款	1,985	1,985	1,985	1,985
应付账款、票据	2,339	2,638	2,742	3,096
其他流动负债	804	804	804	804
流动负债合计	5,200	5,505	5,618	5,985
非流动负债:				
长期借款	502	744	644	544
其他非流动负债	113	113	113	113
非流动负债合计	615	857	757	657
负债合计	5,815	6,362	6,374	6,641
所有者权益				
股本	2,168	2,459	2,459	2,459
股东权益	2,958	4,080	4,322	4,648
负债和所有者权益	8,773	10,442	10,696	11,289

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-133	-77	241	327
少数股东权益	-4	-2	7	9
折旧摊销	330	361	405	440
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-25	315	51	223
经营活动现金净流量	169	596	704	999
投资活动现金净流量	-86	-1429	-469	302
筹资活动现金净流量	179	1442	-100	-100
现金流量净额	261	609	135	1,201

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,580	3,867	4,293	4,899
营业成本	3,262	3,642	3,784	4,272
营业税金及附加	34	37	41	47
销售费用	37	31	34	39
管理费用	101	89	99	113
财务费用	274	110	106	99
研发费用	5	6	9	15
费用合计	417	235	248	266
资产减值损失	-1	-40	-40	-40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	10	70	70	70
营业利润	-135	0	254	347
加:营业外收入	13	5	10	10
减:营业外支出	12	82	10	10
利润总额	-134	-77	254	347
所得税费用	-1	0	13	21
净利润	-133	-77	241	327
少数股东损益	-4	-2	7	9
归母净利润	-129	-75	235	317

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	43.2%	8.0%	11.0%	14.1%
归母净利润增长率	-44.6%	-41.8%	-412.1%	35.3%
盈利能力				
毛利率	8.9%	5.8%	11.9%	12.8%
四项费用/营收	11.6%	6.1%	5.8%	5.4%
净利率	-3.7%	-2.0%	5.6%	6.7%
ROE	-4.4%	-1.8%	5.4%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	66.3%	60.9%	59.6%	58.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.6	6.1	6.6	7.3
存货周转率	4.1	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	-0.06	-0.03	0.10	0.13
P/E	-82.7	-161.2	51.7	38.2
P/S	3.0	3.1	2.8	2.5
P/B	3.6	3.0	2.8	2.6

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。