

吉林化纤 (000420.SZ)

盈利能力增强，碳纤维业务作为第二增长点，空间广阔

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,580	3,670	4,341	5,025	5,701
增长率 yoy (%)	43.2	2.5	18.3	15.8	13.5
归母净利润(百万元)	-129	-91	195	315	493
增长率 yoy (%)	44.6	29.2	312.7	62.1	56.3
ROE (%)	-4.5	-2.0	4.4	6.5	9.2
EPS 最新摊薄(元)	-0.05	-0.04	0.08	0.13	0.20
P/E(倍)	-74.6	-105.4	49.5	30.6	19.6
P/B(倍)	3.3	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

近日, 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告。2022 年度, 公司实现营业收入 36.70 亿元, 同比增长 2.50%, 实现归母净利润-0.91 亿元, 同比增长 29.23%, 实现扣非后归母净利润-0.32 亿元, 同比增长 76.89%, 经营活动产生的现金流量净额为 3.29 亿元, 同比增长 94.51%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 7.41 亿元, 同比下降 20.87%, 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比增长 124.65%, 实现扣非后归母净利润 174.28 万元, 同比增长 102.77%, 经营活动产生的现金流量净额为 0.41 亿元, 同比增长 754.32%。

盈利能力方面, 2022 年公司的销售毛利率为 8.47%, 同比下降 0.41pct, 销售净利率为-2.36%, 同比提升 1.35pct, 2023 年一季度公司的销售毛利率为 13.07%, 同比提升 3.63pct, 销售净利率为 1.63%, 同比提升 6.86pct。

分产品看, 2022 年, 粘胶长丝实现营收 25.86 亿元, 同比增长 17.26%, 其毛利率为 13.53%, 同比提升 1.52pct; 粘胶短纤的营收为 5.95 亿元, 同比下降 50.30%, 其毛利率为-5.81%, 同比下降 7.42pct, 碳纤维产品的营收为 1.27 亿元, 毛利率为 2.25%, 其中产量为 1118 吨, 销量为 805 吨。2023 年年初, 公司 12000 吨碳纤维复材项目前端碳化线已达产, 复材生产线正在有序安装中, 最终产品拉挤板材的销售方向主要是以风电叶片为主的领域; 从长期来看对于未来碳纤维的产能利用率, 公司持比较乐观的态度。并且全资子公司凯美克小丝束碳纤维全面达产, 吉林凯美克小丝束碳纤维实现收入 1.27 亿元。

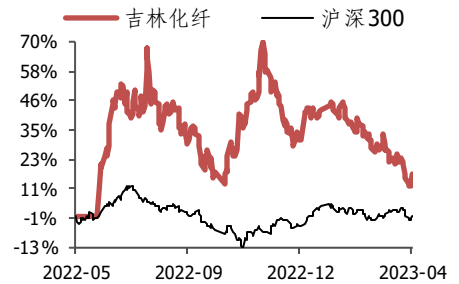
风电领域对碳纤维的需求量或将迎来更大的增长空间。2022 年全球碳纤维产业市场保持增长, 我国总需求量在 7.4 万吨左右, 较上年增长约 20%, 占据全球一半以上份额, 未来在“双碳”目标背景下, 我国正在加快“绿色”能源转型进程, 随着碳纤维产业链的日趋成熟和成本的下降, 潜在的市场空间和应用场景层出不穷, 风电叶片目前是国内最大的碳纤维需求市场, 高效、低成本、高质量的碳纤维拉挤梁片工艺, 使得碳纤维使用成本大幅降低。叶片尺寸方面, 为了提高风机效率, 满足更广泛的风场条件, 现在业界已经形成共识: 风轮直径扩大是风电未来的发展趋势。随着叶片的长度逐渐增加, 对于叶片的质量控制便提出了更高的要求。传统的叶片制造材料玻纤叶片重量比较大, 已经无法满足风电叶片大型化的发展趋势。而碳纤维复合材料比

增持 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	3.92
总市值(百万元)	9,638.76
流通市值(百万元)	9,635.20
总股本(百万股)	2,458.87
流通股本(百万股)	2,457.96
近 3 月日均成交额(百万元)	107.75

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chen_yushuang@cgws.com

相关研究

- 《碳纤维业务乘行业东风加速发展, 未来成长空间可期—吉林化纤(000420)公司深度报告》2023-02-22
- 《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》2023-01-04
- 《22Q3 归母净利润同比+115.72%, 碳纤维一体化布局, 未来空间可期—吉林化纤(000420)公司动态点评》2022-11-02

玻璃纤维复合材料具有更低的密度，更高的强度，可以保证风电叶片在增加长度的同时,大大降低叶片重量，因此碳纤维材料应用在风电叶片上有着诸多无法代替的优势，我们认为届时其他风电叶片制造商将推出应用碳梁的风电叶片产品，将为碳纤维在风电领域贡献非常大的增量市场。

粘胶长丝行业强者恒强。经过多年的发展，公司主要产品粘胶长丝，凭借突出的技术优势和质量优势，已成长为全球最大的粘胶长丝厂商，行业内竞争优势明显。近年来粘胶长丝全球总产能约为 25-28 万吨之间，其中我国产能约 20 万吨左右，公司前些年抓住机遇扩建产能，抢占了行业内陆续退出企业所空出的市场，使得市场份额逐步增加，当前公司粘胶长丝产能约 8 万吨/年左右。近年来粘胶长丝产能和需求较为稳定，所以价格变化相对平稳，但随着消费升级和行业集中度继续提升，从长期来看，市场前景仍然良好。

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 2023-2025 年公司的 EPS 分别为 0.08 元、0.13 元、0.20 元；对应 2023-2025 年 PE 分别为 50 倍、31 倍、20 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。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2233	2366	2865	4242	4740
现金	741	895	1058	1225	1390
应收票据及应收账款	443	747	494	2019	1782
其他应收款	31	59	47	75	63
预付账款	166	154	224	214	284
存货	795	456	985	653	1165
其他流动资产	58	56	56	56	56
非流动资产	6539	8148	9676	11137	12462
长期投资	182	841	1513	2189	2870
固定资产	5253	5808	6568	7321	7953
无形资产	221	213	199	180	161
其他非流动资产	883	1286	1395	1447	1479
资产总计	8773	10514	12541	15379	17202
流动负债	5200	5070	7001	9637	11107
短期借款	1985	1970	4316	6391	8293
应付票据及应付账款	2339	2492	2300	2834	2376
其他流动负债	876	609	385	413	438
非流动负债	615	1113	1012	900	764
长期借款	502	775	673	561	426
其他非流动负债	113	339	339	339	339
负债合计	5815	6184	8013	10538	11871
少数股东权益	-5	0	3	1	-2
股本	2168	2459	2459	2459	2459
资本公积	1456	2347	2347	2347	2347
留存收益	-662	-476	-279	35	525
归属母公司股东权益	2963	4331	4525	4840	5333
负债和股东权益	8773	10514	12541	15379	17202

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	329	271	335	490
净利润	-133	-86	197	314	490
折旧摊销	331	424	475	566	659
财务费用	274	197	124	138	141
投资损失	-10	-50	-15	-18	-23
营运资金变动	-298	-240	-514	-671	-787
其他经营现金流	4	84	5	6	10
投资活动现金流	-86	-381	-1988	-2007	-1962
资本支出	87	420	1331	1350	1305
长期投资	-63	13	-673	-676	-680
其他投资现金流	64	25	15	19	23
筹资活动现金流	-189	341	-466	-236	-265
短期借款	-196	-15	2346	2075	1902
长期借款	19	273	-101	-112	-136
普通股增加	0	291	0	0	0
资本公积增加	-61	891	0	0	0
其他筹资现金流	48	-1099	-2710	-2199	-2031
现金净增加额	-111	291	-2183	-1908	-1737

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3580	3670	4341	5025	5701
营业成本	3262	3359	3870	4400	4884
营业税金及附加	34	47	47	55	63
营业费用	37	34	30	30	40
管理费用	101	89	87	100	97
研发费用	5	5	4	8	9
财务费用	274	197	124	138	141
资产减值损失	-14	-18	-5	-7	-10
其他收益	3	6	4	4	5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	10	50	15	18	23
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-135	-21	193	309	487
营业外收入	13	11	18	20	18
营业外支出	12	76	12	13	11
利润总额	-134	-86	199	316	494
所得税	-1	0	2	3	3
净利润	-133	-86	197	314	490
少数股东损益	-4	5	3	-2	-3
归属母公司净利润	-129	-91	195	315	493
EBITDA	450	582	863	1196	1579
EPS (元/股)	-0.05	-0.04	0.08	0.13	0.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	43.2	2.5	18.3	15.8	13.5
营业利润 (%)	51.2	84.3	1011.1	60.0	57.4
归属母公司净利润 (%)	44.6	29.2	312.7	62.1	56.3
获利能力					
毛利率 (%)	8.9	8.5	10.9	12.4	14.3
净利率 (%)	-3.7	-2.4	4.5	6.2	8.6
ROE (%)	-4.5	-2.0	4.4	6.5	9.2
ROIC (%)	2.0	2.1	3.9	5.2	6.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.3	58.8	63.9	68.5	69.0
净负债比率 (%)	78.0	54.7	93.0	124.3	143.1
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	8.1	6.2	7.0	4.0	3.0
应付账款周转率	3.1	2.4	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.05	-0.04	0.08	0.13	0.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.07	0.13	0.11	0.14	0.20
每股净资产 (最新摊薄)	1.20	1.76	1.84	1.97	2.17
估值比率					
P/E	-74.6	-105.4	49.5	30.6	19.6
P/B	3.3	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	26.5	20.6	16.1	13.1	10.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

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。

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，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

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