

公司研究

1.2 万吨碳纤维复材项目首条碳化线开车，转型升级再添里程碑

——吉林化纤（000420.SZ）公告点评

要点

事件: 11 月 18 日, 公司 1.2 万吨碳纤维复材项目的首条碳化线一次开车成功, 该生产线是国内自主设计安装单体产能最大的首条平铺碳纤维生产线, 通过对设备升级改造, 年产能可达 3000 吨以上。

碳纤维复材项目达产在即, 新材料产业领域转型稳步推进。 此次开车成功的碳纤维复材隶属于 2021 年非公开发行股票募投项目, 项目主要生产的产品为 12,000 吨拉挤板。该条碳化线是国内自主设计安装单体产能最大的首条平铺碳纤维生产线, 通过对设备升级改造, 年产能可达到 3000 吨以上, 进一步延长了生产周期、提升了安全稳定性、提高了产品质量。与此同时, 碳纤维产品可应用于包含风电、光伏等绿电新能源, 以及汽车、轨道交通轻量化等领域, 该条生产线开车标志着公司向新材料产业领域转型的目标正稳步有序推进。未来该生产线全面达产后, 预计可实现年均营业收入 15.4 亿元, 实现年均利润总额 1.42 亿元, 有望显著增厚公司业绩, 充分提高行业竞争力。

碳纤维一体化布局日趋完善, 下游需求高增有望充分消纳产能: 小丝束方面, 公司全资子公司吉林凯美克 600 吨 1K、3K 小丝束碳纤维已全部投产。大丝束方面, 公司持有吉林宝旌 49% 的股权, 吉林宝旌当前具备 8000 吨/年碳纤维产能, 并计划在 2025 年底前形成年产 1.2 万吨碳纤维产能; 国兴碳纤维的资产有望注入上市公司, 国兴碳纤维预计在 2022 年年末具备 2.2 万吨大丝束碳纤维产能。复材方面, 募投项目 1.2 万吨碳纤维复材项目投产在即。与此同时, 随着碳纤维应用领域不断拓宽, 我国碳纤维的需求量快速增长, 根据广州赛奥的预测, 2021 年我国碳纤维需求量共 6.24 万吨, 预计到 2025 年将达到 15.92 万吨, 四年 CAGR 高达 26.4%, 有望充分消纳公司扩产产能。

多年粘胶纤维龙头企业技术积淀, 夯实转型碳纤维的基础。 公司是我国主要的粘胶纤维生产企业, 粘胶纤维仍为公司的基础主营业务, 根据 22 年半年报披露, 公司粘胶纤维的营收占总营收的 95.56%。碳纤维复材与粘胶纤维同属化学纤维相关制造领域, 其生产要素具有一定的共通性, 公司凭借其多年技术积累与工程管理经验, 有望为进一步提升碳纤维的生产工艺、强化成本控制形成强有力且持续的支撑。另外, 公司还通过参股公司奇峰化纤布局上游是碳纤维原丝的主要原料聚丙烯腈, 夯实转型碳纤维的基础。

盈利预测、估值与评级: 公司碳纤维复材项目成功开车, 进展顺利, 我们仍维持公司 2022-2024 年的盈利预测。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.49/1.87/3.04 亿元, 折算 EPS 分别为 0.02/0.08/0.12 元/股。我们看好公司未来向碳纤维系列产品转型升级的发展前景, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 产能释放不及预期, 产品及原材料价格波动, 下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,500	3,580	3,753	4,178	4,676
营业收入增长率	-7.09%	43.22%	4.83%	11.32%	11.93%
净利润 (百万元)	-233	-129	49	187	304
净利润增长率	-	-	-	278.57%	63.03%
EPS (元)	-0.11	-0.06	0.02	0.08	0.12
ROE (归属母公司) (摊薄)	-7.52%	-4.36%	1.18%	4.26%	6.49%
P/E	-	-	282	75	46
P/B	4.0	4.1	3.3	3.2	3.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-11-18, 2020 年及 2021 年年末公司总股本为 21.68 亿股, 2022 年及以后公司总股本为 24.59 亿股。

增持 (维持)

当前价: 5.66 元

作者

分析师: 赵乃迪

执业证书编号: S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人: 周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

联系人: 胡星月

010-58452014

huxingyue@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.59
总市值(亿元):	139.17
一年最低/最高(元):	2.93/6.55
近 3 月换手率:	87.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	30.36	25.60	16.91
绝对	31.02	17.18	-5.35

资料来源: Wind

相关研报

疫情影响成本抬升业绩承压, 碳纤维进展顺利未来可期——吉林化纤 (000420.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评 (2022-07-18)
碳纤维复材项目进展顺利, 有望注入优质资产扩大大丝束产能——吉林化纤 (000420.SZ) 公告点评 (2022-03-21)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,500	3,580	3,753	4,178	4,676
营业成本	2,317	3,262	3,398	3,633	3,967
折旧和摊销	331	330	378	385	392
税金及附加	27	34	38	42	47
销售费用	36	37	45	46	51
管理费用	99	101	141	162	178
研发费用	6	5	8	9	10
财务费用	297	274	103	105	100
投资收益	0	10	0	0	0
营业利润	-277	-135	67	232	373
利润总额	-280	-134	65	231	373
所得税	-48	-1	11	39	63
净利润	-232	-133	54	192	309
少数股东损益	1	-4	5	5	5
归属母公司净利润	-233	-129	49	187	304
EPS(元)	-0.11	-0.06	0.02	0.08	0.12

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	102	169	801	571	920
净利润	-233	-129	49	187	304
折旧摊销	331	330	378	385	392
净营运资金增加	257	42	-231	207	3
其他	-253	-74	604	-207	221
投资活动产生现金流	-187	-86	-200	-200	-200
净资本支出	-113	-87	-200	-200	-200
长期投资变化	0	-182	0	0	0
其他资产变化	-74	183	0	0	0
融资活动现金流	-115	-189	-28	-223	-546
股本变化	198	0	291	0	0
债务净变化	294	-106	-1,133	-170	-499
无息负债变化	-177	344	658	164	339
净现金流	-204	-111	573	149	174

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	7.3%	8.9%	9.5%	13.1%	15.2%
EBITDA 率	13.7%	13.6%	13.2%	16.2%	17.6%
EBIT 率	0.4%	4.4%	3.1%	7.0%	9.2%
税前净利润率	-11.2%	-3.7%	1.7%	5.5%	8.0%
归母净利润率	-9.3%	-3.6%	1.3%	4.5%	6.5%
ROA	-2.7%	-1.5%	0.6%	2.0%	3.1%
ROE (摊薄)	-7.5%	-4.4%	1.2%	4.3%	6.5%
经营性 ROIC	0.1%	2.6%	1.8%	4.4%	6.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	66%	56%	55%	52%
流动比率	0.48	0.43	0.67	0.75	0.85
速动比率	0.33	0.28	0.46	0.52	0.60
归母权益/有息债务	1.02	1.00	2.31	2.66	4.08
有形资产/有息债务	2.75	2.87	5.09	5.73	8.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	8,688	8,773	9,533	9,719	9,868
货币资金	886	741	1,314	1,462	1,637
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	437	443	495	551	617
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	105	31	114	151	156
存货	731	795	978	1,097	1,171
其他流动资产	75	58	58	58	58
流动资产合计	2,371	2,233	3,173	3,543	3,884
其他权益工具	343	307	307	307	307
长期股权投资	0	182	182	182	182
固定资产	4,535	5,253	5,020	4,791	4,563
在建工程	758	254	295	326	350
无形资产	233	221	214	207	200
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	91	246	246	246	246
非流动资产合计	6,317	6,539	6,361	6,176	5,984
总负债	5,576	5,815	5,340	5,333	5,173
短期借款	2,181	1,985	852	1,144	645
应付账款	830	1,263	1,217	1,301	1,421
应付票据	1,070	1,075	1,675	1,734	1,924
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	191	151	151	151	151
流动负债合计	4,982	5,200	4,725	4,719	4,559
长期借款	483	502	502	502	502
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	44	44	44	44
非流动负债合计	594	615	615	615	615
股东权益	3,112	2,958	4,194	4,385	4,695
股本	2,168	2,168	2,459	2,459	2,459
公积金	1,707	1,647	2,543	2,562	2,592
未分配利润	-774	-852	-808	-640	-366
归属母公司权益	3,102	2,963	4,194	4,380	4,685
少数股东权益	10	-5	0	5	10

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.45%	1.02%	1.20%	1.10%	1.10%
管理费用率	3.98%	2.82%	3.76%	3.87%	3.81%
财务费用率	11.86%	7.66%	2.05%	1.27%	1.01%
研发费用率	0.22%	0.14%	0.21%	0.22%	0.22%
所得税率	17%	1%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.05	0.08	0.33	0.23	0.37
每股净资产	1.43	1.37	1.71	1.78	1.91
每股销售收入	1.15	1.65	1.53	1.70	1.90

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	-	282	75	46
PB	4.0	4.1	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	44.9	31.8	31.4	22.7	18.2
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE