

碳纤维募投项目实现投产，第二成长曲线逐步打开

吉林化纤(000420)

评级:	增持	股票代码:	000420
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	6.55/2.93
目标价格:		总市值(亿)	141.63
最新收盘价:	5.76	自由流通市值(亿)	124.84
		自由流通股数(百万)	2,167.28

事件概述

2022年11月18日，公司1.2万吨碳纤维复材项目首条碳化线一次开车成功，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。

分析判断:

► 碳纤维需求多点开花，新能源行业助推市场景气度攀升

近年来，我国碳纤维产业保持积极发展态势，以风、光为主的电力新能源快速增长拉动了碳纤维需求。据赛奥碳纤维数据，2021年国内碳纤维市场维持供不应求态势，全年总需求为6.24万吨，同比增长27.7%，其中国产碳纤维供应量为2.93万吨，占总需求的46.9%，同比增长58.1%。其中风电领域需求量最大，为2.25万吨，占比36.1%；此外，体育休闲、碳碳复材、压力容器需求量紧随其后，占比分别为28.1%、11.2%、4.8%，赛奥预测2025年国内碳纤维总需求将达到15.92万吨，2021-2025年4年CAGR达26.38%。随着风电叶片大型化趋势逐渐明朗，传统玻纤亟需碳纤维等轻量化材料替代。2022年上半年，国内多家企业发布了以碳纤维或碳玻混拉板材大梁的叶片，包括运达股份YD110（110米）、明阳智能抗台风型海上叶片（111.5米）、上海电气S112（112米），北极星风电网预计到2025年风电领域碳纤维需求达9万吨，2021-2025年4年CAGR41.42%。本次开车项目为2021年非公开发行股票募投项目，产品碳纤维拉挤板材主要用于风电叶片生产，项目建成达产后预计能增厚公司收入15.40亿元。

► 公司所属集团多年技术深厚积淀，前瞻布局碳纤维一体化业务

2007年公司所属吉化集团国内首创T300级PAN基碳纤维工业化生产技术，并于2011年实现5000吨碳纤维原丝项目投产；2019年，经鉴定吉化集团25-50K大丝束碳纤维生产技术已达到国际先进水平。近年来，吉化集团把握行业机遇，前瞻性布局碳纤维一体化项目，发展成为全国最大的碳纤维生产基地，现已形成年产6万吨碳纤维原丝、3万吨碳丝、复材1万吨的生产能力。随着2022年下半年15万吨原丝项目、国兴1.5万吨碳化项目、1.2万吨复材项目陆续投产，年底集团将具备年产16万吨原丝、4.9万吨碳丝、1.5万吨复材产能；到“十四五”末期，预计原丝、碳丝、复材年产能分别可达到33万吨、10万吨、7.5万吨/年。我们预计公司作为具有规模化成本优势的碳纤维厂商，将充分受益于下游巨大供需缺口，第二成长曲线迅速打开。

投资建议

基于公司产品价格变化与新产能进度，我们调整之前的盈利预测，预计2022-2024年公司收入分别为37.12/42.61/47.15亿元（此前2022、2023年为37.68、58.95亿元），归母净利润分别为0.50/1.77/3.15亿元（此前2022、2023年为1.46、4.59亿元），EPS分别为0.02/0.07/0.13元（此前2022、2023年为0.07、0.23元），对应2022年11月21日收盘价5.76元PE分别为284/80/45倍。我们预计未来随着原材料价格回落，公司粘胶长丝与短纤利润有望实现修复；此外，公司募投项目单线3000吨碳丝生产线实现投产，叠加未来国兴碳纤维注入，公司碳纤维碳丝与碳纤维复合材料产品将为业绩带来新的增量，公司成长曲线逐步打开。我们看好公司未来的成长，维持“增持”评级。

风险提示

碳纤维下游需求不及预期，项目投产不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,500	3,580	3,712	4,261	4,715
YoY (%)	-7.1%	43.2%	3.7%	14.8%	10.7%
归母净利润(百万元)	-233	-129	50	177	315
YoY (%)	-356.6%	44.6%	138.6%	255.5%	77.3%
毛利率 (%)	7.3%	8.9%	7.3%	9.9%	12.5%
每股收益 (元)	-0.11	-0.06	0.02	0.07	0.13
ROE	-7.5%	-4.4%	1.2%	4.1%	6.7%
市盈率	-53.53	-96.64	283.66	79.80	45.02

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,580	3,712	4,261	4,715	净利润	-133	51	181	322
YoY (%)	43.2%	3.7%	14.8%	10.7%	折旧和摊销	341	455	488	529
营业成本	3,262	3,442	3,838	4,127	营运资金变动	-310	0	172	-51
营业税金及附加	34	37	43	47	经营活动现金流	169	539	869	824
销售费用	37	50	54	59	资本开支	-87	-647	-517	-543
管理费用	101	97	111	124	投资	-63	-91	-106	-114
财务费用	274	34	27	23	投资活动现金流	-86	-736	-622	-653
研发费用	5	7	7	8	股权募资	0	1,182	0	0
资产减值损失	-14	0	0	0	债务募资	-33	-200	-146	-172
投资收益	10	5	7	8	筹资活动现金流	-189	944	-180	-203
营业利润	-135	54	193	339	现金净流量	-111	747	67	-32
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	-134	54	193	339	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	-1	3	11	16	成长能力				
净利润	-133	51	181	322	营业收入增长率	43.2%	3.7%	14.8%	10.7%
归属于母公司净利润	-129	50	177	315	净利润增长率	44.6%	138.6%	255.5%	77.3%
YoY (%)	44.6%	138.6%	255.5%	77.3%	盈利能力				
每股收益	-0.06	0.02	0.07	0.13	毛利率	8.9%	7.3%	9.9%	12.5%
					净利率	-3.6%	1.3%	4.2%	6.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	-1.5%	0.5%	1.7%	2.9%
货币资金	741	1,488	1,556	1,524	净资产收益率 ROE	-4.4%	1.2%	4.1%	6.7%
预付款项	166	194	211	226	偿债能力				
存货	795	906	990	1,031	流动比率	0.43	0.63	0.64	0.68
其他流动资产	532	803	743	930	速动比率	0.24	0.42	0.42	0.44
流动资产合计	2,233	3,391	3,500	3,711	现金比率	0.14	0.28	0.28	0.28
长期股权投资	182	274	380	494	资产负债率	66.3%	59.0%	58.2%	56.6%
固定资产	5,253	5,689	6,010	6,358	经营效率				
无形资产	221	210	198	187	总资产周转率	0.41	0.39	0.41	0.44
非流动资产合计	6,539	6,825	6,964	7,096	每股指标 (元)				
资产合计	8,773	10,215	10,464	10,807	每股收益	-0.06	0.02	0.07	0.13
短期借款	1,985	1,785	1,639	1,467	每股净资产	1.37	1.71	1.78	1.91
应付账款及票据	2,339	2,661	2,837	3,012	每股经营现金流	0.08	0.22	0.35	0.34
其他流动负债	876	964	1,001	1,019	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,200	5,410	5,477	5,497	估值分析				
长期借款	502	502	502	502	PE	-96.64	283.66	79.80	45.02
其他长期负债	113	113	113	113	PB	3.86	3.38	3.24	3.02
非流动负债合计	615	615	615	615					
负债合计	5,815	6,025	6,092	6,112					
股本	2,168	2,459	2,459	2,459					
少数股东权益	-5	-4	0	8					
股东权益合计	2,958	4,191	4,372	4,695					
负债和股东权益合计	8,773	10,215	10,464	10,807					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。