

吉林碳谷(836077.BJ)

产能有序释放，产品持续升级

推荐（维持）

现价：43.45元

主要数据

行业	化工新材料
公司网址	www.jltgtxw.com
大股东/持股	吉林市国兴新材料产业投资有限公司/50.02%
实际控制人	吉林市国资委
总股本(百万股)	319
流通A股(百万股)	101
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	138
流通A股市值(亿元)	44
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	57.81

行情走势图



相关研究报告

《吉林碳谷(836077.BJ)首次覆盖报告：原丝龙头，迎“风”起量》2023-4-13

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoj397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券业务资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年实现营业总收入 20.84 亿元，yoy+72.28%；归母净利润 6.30 亿元，yoy+99.99%；归母扣非净利润 6.33 亿元，yoy+108.29%。公司公布 2022 年利润分配预案：拟以未分配利润每 10 股派发现金红利 3 元（含税），以资本公积每 10 股转增 7 股。2023 年一季度公司实现营业收入 7.06 亿元，yoy+21.69%；归母净利润 1.73 亿元，yoy+4.12%；归母扣非净利润 1.72 亿元，yoy-1.86%。

平安观点：

- 大规模产能陆续释放，产品持续升级。产能释放进程上，截至 2022 年年末，公司年产 4 万吨/年碳纤维原丝项目产能利用率达 100%，建设中的“50K-15 万吨/年原丝项目”有半数生产线陆续建成投产，计划 2024 年完工，未来 1-2 年将实现 20 万吨左右的原丝设计产能，龙头地位再加固。产品创新上，公司目前的大丝束 50K、35K 产品碳化后可用于高性能的 T700 级碳丝生产，2022 年完成了 75K 产品的研发与储备，T800、T1000 级相关产品进入实验室研制、小试和中试阶段，并在规模稳定量产工艺技术上实现了全面突破，预计 2023 年 4 月将启动上述产品对应的装备建设，并于 2024 年第一季度实现规模量产，投放市场。
- 继续以“打破技术垄断”、“降低产业链成本”，“推进国产替代”、“扩大应用领域”为己任。公司高度重视技术创新，再加大研发力度，2023 年一季度研发费用同比增加 124.2%，23Q1 研发费用率为 3.5%（22 年同期为 1.9%），技术提升不仅降低了公司产品的单位生产成本，在良品率和均一稳定性方面也实现了优化。同时，公司充分发挥在国内原丝领域的竞争优势，推动碳纤维产业链的整合与合作，推动碳纤维的国产替代进程。
- 原丝是碳纤维产业链中供应相对紧俏、价格较坚挺的环节。从国内市场来看，下游碳纤维特别是相对低端的 T300 级碳丝产能大幅扩张，新进入者不断增加，预计今年供应增速将大幅提升，国内碳纤维供需格局或将改变；而当前我国碳纤维原丝环节供需仍存在缺口，公司仍是市场上主要的原丝供应商，供应增量有限，原丝价格也相对坚挺，因此我们认为原丝环节在碳纤维产业链中属于利润空间较为可观的一环。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1209	2084	2987	4036	4468
YOY(%)	9.7	72.3	43.3	35.1	10.7
归母净利润(百万元)	315	630	885	1120	1231
YOY(%)	126.1	100.0	40.5	26.6	9.9
毛利率(%)	40.7	38.8	40.7	37.3	36.3
净利率(%)	26.0	30.2	29.6	27.8	27.6
ROE(%)	36.8	42.4	37.3	32.1	26.1
EPS(摊薄/元)	0.99	1.98	2.78	3.52	3.86
P/E(倍)	44.0	22.0	15.7	12.4	11.2
P/B(倍)	16.2	9.3	5.8	4.0	2.9

- **盈利预测及投资评级：**公司 15 万吨/年原丝产能陆续释放，规模持续领先，确定性量增带来的利润空间可观；同时，下游碳纤维厂商产能不断扩大带来较大的原丝需求增量，或将对原丝价格形成一定支撑。根据公司 2022 年年报和 2023 年一季报，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.9、11.2、12.3 亿元（原预测 23-24 年归母净利润为 8.8、11.2 亿元，新增 2025 年预测值），对应 2023 年 4 月 25 日 PE 为 15.7、12.4、11.2 倍。看好公司产能有序释放、产品持续升级带来的业绩增量，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司项目进度不及预期。若公司大规模扩产项目未能按计划投产放量，或将对公司业绩造成一定影响。2) 碳纤维需求难释放的担忧。若终端风电市场难起量，碳纤维需求短期难见起色，或将延续相对低迷的状态。3) 原丝和碳丝供给过剩的担忧。若市场上原丝新建和扩建项目大规模放量，导致供过于求，原丝和碳纤维价格将面临下跌的风险。4) 竞争加剧的风险。新进入企业的项目投产放量，以及下游客户开始自产原丝，或将对公司业绩和市场地位形成一定压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	757	2560	3502	4673
现金	170	1792	2430	3474
应收票据及应收账款	186	121	163	181
预付账款	4	2	3	4
其他应收款	36	77	103	114
存货	301	454	649	730
其他流动资产	59	113	153	170
非流动资产	2786	2521	2397	2504
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2011	1807	1710	1905
无形资产	136	155	208	222
其他非流动资产	638	558	480	376
资产总计	3543	5081	5900	7176
流动负债	787	1767	1717	1927
短期借款	235	559	0	0
应付票据及应付账款	491	892	1273	1431
其他流动负债	62	316	443	496
非流动负债	1270	944	692	527
长期借款	1166	840	588	423
其他非流动负债	104	104	104	104
负债合计	2057	2710	2409	2455
少数股东权益	0	0	0	0
股本	319	319	319	319
资本公积	277	277	277	277
留存收益	890	1775	2895	4126
归属母公司股东权益	1486	2371	3491	4722
负债和股东权益	3543	5081	5900	7176

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	271	1801	1799	1882
净利润	630	885	1120	1231
折旧摊销	107	367	428	547
财务费用	46	74	47	20
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-541	475	204	85
其他经营现金流	28	0	0	0
投资活动现金流	-756	-103	-304	-653
资本支出	697	150	300	650
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1452	-253	-604	-1303
筹资活动现金流	474	-76	-858	-185
短期借款	-26	323	-559	0
长期借款	636	-326	-252	-165
其他筹资现金流	-135	-74	-47	-20
现金净增加额	-11	1622	638	1045

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2084	2987	4036	4468
营业成本	1275	1772	2531	2845
税金及附加	10	12	16	17
销售费用	2	9	12	13
管理费用	23	31	42	47
研发费用	68	60	81	89
财务费用	46	74	47	20
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
其他收益	16	8	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	670	1038	1312	1441
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	20	7	7	7
利润总额	650	1031	1306	1435
所得税	21	146	185	204
净利润	630	885	1120	1231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	630	885	1120	1231
EBITDA	804	1472	1781	2002
EPS (元)	1.98	2.78	3.52	3.86

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	72.3	43.3	35.1	10.7
营业利润(%)	84.1	54.8	26.5	9.9
归属于母公司净利润(%)	100.0	40.5	26.6	9.9
获利能力				
毛利率(%)	38.8	40.7	37.3	36.3
净利率(%)	30.2	29.6	27.8	27.6
ROE(%)	42.4	37.3	32.1	26.1
ROIC(%)	42.2	33.1	31.0	30.8
偿债能力				
资产负债率(%)	58.1	53.3	40.8	34.2
净负债比率(%)	82.8	-16.6	-52.8	-64.6
流动比率	1.0	1.4	2.0	2.4
速动比率	0.5	1.1	1.5	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	11.2	24.7	24.7	24.7
应付账款周转率	5.1	8.2	8.2	8.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.98	2.78	3.52	3.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	5.65	5.65	5.91
每股净资产(最新摊薄)	4.66	7.44	10.96	14.82
估值比率				
P/E	22.0	15.7	12.4	11.2
P/B	9.3	5.8	4.0	2.9
EV/EBITDA	20.4	10.4	8.1	6.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033