

吉林碳谷（836077.BJ）

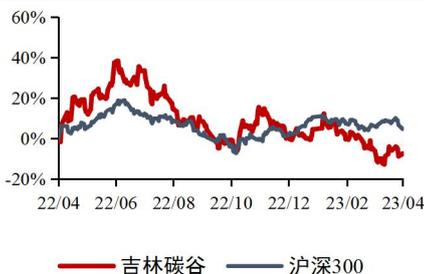
增持-A(首次)

碳纤维原丝持续贡献增长，产能和市场两手抓大小丝束齐发展

2023年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月26日

收盘价（元）：	43.45
年内最高/最低（元）：	65.65/40.18
流通A股/总股本（亿）：	1.01/3.19
流通A股市值（亿）：	44.02
总市值（亿）：	138.45

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益：	0.54
摊薄每股收益：	0.54
每股净资产（元）：	5.21
净资产收益率：	10.43

资料来源：最闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述

- 公司发布2022年报和一季报，2022年公司分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润20.84/6.30/6.33亿元，YoY 72.28%/99.99%/108.29%；2023Q1分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润7.06/1.73/1.72亿元，YoY 21.69%/4.12%/1.86%。

事件点评

- 碳纤维原丝产能有序释放，市场持续开拓支撑销售增长。**2022年公司营业收入增长主要由于核心产品碳纤维原丝销售放大，一方面，公司通过各种创新和攻关手段，提高了产品的良品率和均一稳定性；另一方面随着大丝束民用、工业用产品市场迅速开拓，应用领域横向和纵向都得到拓宽，公司产能有序释放，全年实现销售收入15.72亿元，YoY 40.36%，营收占比达75.45%。其次，公司带量试制品高速增长，2022年实现营业收入4.07亿元，YoY 1,791.86%，占比较2021年的1.78%提升17.74%。分区域来看，华东增速放缓，东北持续高占比、高增长态势，2022年营收占比达80.34%。2023Q1公司营业收入延续2022年增长态势，规模持续增长。
- 国内碳纤维行业仍存在供需缺口。**碳纤维行业在轻量化市场具有广阔的发展前景，在国防安全、航空航天等板块具有不可替代的优势。2022年，碳纤维行业得益于新能源、航空航天、体育用品等终端应用行业的高需求，全球碳纤维市场整体供需相对稳定。根据广州赛奥《2022全球碳纤维复合材料市场报告》，2022年全球碳纤维需求总量为13.50万吨，较2021年增长14.40%，预计2025/2030年全球需求总量分别达到18.84/34.17万吨。从国内市场来看，当前我国碳纤维行业供需仍存在较大缺口，国产碳纤维产能扩张，行业利用率快速提升，企业加快供给。伴随未来几年龙头企业的快速产能投放，预计供需缺口逐渐缓解，进口部分有望实现国产化。
- 公司将持续在扩大产能和市场开拓上发力。**扩大产能方面，2022年年末，公司在建的“15万吨原丝项目”有半数生产线陆续建成投产，实现装备国产化，从而提升综合产能、降低单位成本、不断提升产品品质，继续扩大公司在原丝领域的竞争力，根据市场需求情况，公司计划未来1-2年时间，实现20万吨左右的原丝设计产能。市场开拓方面，公司力争在保持、提高碳纤维原丝性能的前提下，推动碳纤维原丝成本无限向“腈纶”成本接近，并推动国内碳纤维产业链各领域的整合与合作，解决国



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



内碳纤维产业链中的痛点，实现碳纤维应用领域持续快速扩大。同时，公司秉承大丝束领域推进“高品质”、“通用化”；小丝束领域推进“高性能”、“专业化”，实现在碳纤维原丝领域全牌号及全规格的发展方向。

投资建议：公司技术、技能、管理、规模等原丝核心领域在国内碳纤维行业中处于绝对领先水平，产品成本方面具有绝对优势，产品品质不断提升。短期内，碳纤维行业供需仍存在较大缺口，未来几年，公司将秉承“大小丝束齐发展”，持续拓展下游应用领域，在碳纤维原丝领域实现全牌号及全规格的发展方向。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.80/3.69/4.05，对应公司 4 月 26 日收盘价 43.45 元，2023-2025 年 PE 分别为 15.5/11.8/10.7，维持“增持-A”评级。

风险提示：客户集中的风险；原材料价格波动风险；国内碳纤维下游产品应用增长低于预期的风险；产业政策风险；市场竞争加剧的风险；毛利率波动的风险；新增产能消化风险；利润分配预案实施风险等

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,209	2,084	2,987	4,043	4,456
YoY(%)	9.7	72.3	43.4	35.4	10.2
净利润(百万元)	315	630	891	1,176	1,290
YoY(%)	126.1	100.0	41.5	32.0	9.7
毛利率(%)	40.7	38.8	38.9	39.2	39.2
EPS(摊薄/元)	0.99	1.98	2.80	3.69	4.05
ROE(%)	36.8	42.4	39.1	34.6	27.9
P/E(倍)	44.0	22.0	15.5	11.8	10.7
P/B(倍)	16.2	9.3	6.1	4.1	3.0
净利率(%)	26.0	30.2	29.8	29.1	29.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	578	757	1055	1129	1945
现金	248	170	306	198	1063
应收票据及应收账款	1	69	31	104	45
预付账款	57	36	98	84	116
存货	218	301	441	560	542
其他流动资产	55	181	179	183	180
非流动资产	1740	2786	4019	5067	5364
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1219	2011	2971	3929	4281
无形资产	119	136	145	156	171
其他非流动资产	402	638	902	983	913
资产总计	2318	3543	5074	6196	7309
流动负债	888	787	1529	1623	1798
短期借款	261	235	235	235	235
应付票据及应付账款	469	491	882	969	1068
其他流动负债	158	62	411	419	494
非流动负债	575	1270	1263	1170	890
长期借款	530	1166	1159	1066	786
其他非流动负债	45	104	104	104	104
负债合计	1463	2057	2792	2793	2688
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	319	319	542	542	542
资本公积	276	277	54	54	54
留存收益	260	889	1735	2832	4006
归属母公司股东权益	854	1486	2282	3404	4622
负债和股东权益	2318	3543	5074	6196	7309

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	271	1426	1341	1857
净利润	315	630	891	1176	1290
折旧摊销	81	107	140	197	243
财务费用	73	46	75	104	115
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-299	-541	320	-137	208
其他经营现金流	-0	28	0	0	0
投资活动现金流	-439	-756	-1372	-1246	-540
筹资活动现金流	324	474	83	-203	-452
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.98	2.80	3.69	4.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.85	4.48	4.21	5.83
每股净资产(最新摊薄)	2.68	4.66	7.16	10.68	14.50

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1209	2084	2987	4043	4456
营业成本	717	1275	1824	2460	2707
营业税金及附加	5	10	11	17	19
营业费用	7	2	9	16	22
管理费用	16	23	36	49	53
研发费用	39	68	99	142	178
财务费用	73	46	75	104	115
资产减值损失	-1	-4	8	11	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	364	670	952	1280	1377
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	20	7	9	12
利润总额	364	650	945	1272	1365
所得税	49	21	54	95	75
税后利润	315	630	891	1176	1290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	315	630	891	1176	1290
EBITDA	488	844	1130	1512	1634

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	72.3	43.4	35.4	10.2
营业利润(%)	160.4	84.1	42.0	34.5	7.5
归属于母公司净利润(%)	126.1	100.0	41.5	32.0	9.7
获利能力					
毛利率(%)	40.7	38.8	38.9	39.2	39.2
净利率(%)	26.0	30.2	29.8	29.1	29.0
ROE(%)	36.8	42.4	39.1	34.6	27.9
ROIC(%)	20.3	24.1	23.3	23.9	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	58.1	55.0	45.1	36.8
流动比率	0.7	1.0	0.7	0.7	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	859.1	60.0	60.0	60.0	60.0
应付账款周转率	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	44.0	22.0	15.5	11.8	10.7
P/B	16.2	9.3	6.1	4.1	3.0
EV/EBITDA	49.5	29.4	22.1	16.5	14.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A：预计波动率小于等于相对基准指数；
- B：预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

