



2018-04-09

公司动态报告

增持/首次

吉林化纤(000420)

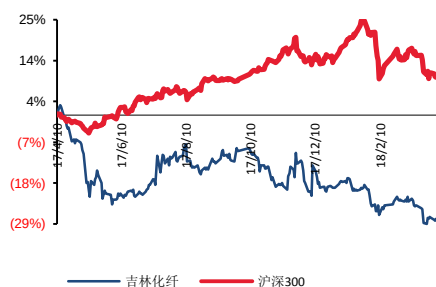
目标价: 3.00

昨收盘: 2.81

材料 材料 II

粘胶长丝趋势向好，定增加码主业，切入碳纤维打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,971/1,663
总市值/流通(百万元)	5,538/4,674
12 个月最高/最低(元)	3.98/2.76

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

粘胶长丝趋势向好。目前我国粘胶长丝产能约 20 万吨，占全球产能 50%，出口量维持在 6 万吨。粘胶长丝行业集中度较高，其中新乡化纤、丝丽雅、吉林化纤三家占比 75%以上。2017 年 4 月，工业和信息化部《粘胶纤维行业规范条件》中严禁新建粘胶长丝项目，并对于改扩建长丝产能做出严格的规范。后续需求端受益消费升级有望平稳增长，供给端小产能陆续退出，行业盈利能力稳中有升。粘胶长丝目前价格 37800 元/吨。公司 3 万吨高改性复合强韧丝项目今年有望投产，增厚公司业绩。

非公开发行加码公司主业。17 年 11 月 17 日，公司发布非公开发行股票预案，发行股票不超过 39380 万股，募集资金不超过 22 亿元。投资 12 万吨生物质短纤维项目、1.5 万吨差别化连续纺长丝一期工程项目和 6 万吨莱赛尔纤维项目，所有项目达产后实现营收 29.44 亿元/年，净利润 2.23 亿元/年。本次非公开发行方案已经获得吉林省国资委批准。

切入碳纤维打开成长空间。17 年 12 月 7 日，公司与国兴材料签署《碳纤维产业合作框架协议》，国兴材料将其持有的 18%吉林精功股权转让给公司并加强在碳纤维产业的生产、研发、信息、投资等方面与公司的合作。吉林精功主要从事 24K、48K 大丝束、低成本碳纤维的研发、生产、销售。2017 年 12 月 20 日，吉林精功碳纤维有限公司 1.2 万吨大丝束碳纤维项目一期 2000 吨生产线正式开车投产。同时，二期 2000 吨生产线于 12 月 20 日当天开始启动建设。公司在碳纤维产业链持续布局，后续有望打开成长空间。

给予“增持”评级。预测公司 18-20 年净利润分别为 1.04 亿、1.55 亿和 2.48 亿元，EPS 分别为 0.05 元、0.08 元和 0.13 元，对应 PE 分别为 53 倍、36 倍和 22 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示:粘胶长丝价格下滑风险、碳纤维项目进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,197.82	2,626.65	3,250.41	4,170.03
(+/-%)	57.60%	19.51%	23.75%	28.29%
净利润(百万元)	85.42	103.92	154.95	248.49
(+/-%)	163.33%	21.42%	49.10%	60.36%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.05	0.08	0.13
市盈率(PE)	64.67	53.10	35.61	22.21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、国内粘胶长丝龙头，业绩持续向好	4
二、粘胶长丝趋势向好	5
三、非公开发行加码主业	6
四、切入碳纤维打开成长空间	7
五、风险提示	8
六、盈利预测及估值	9

图表目录

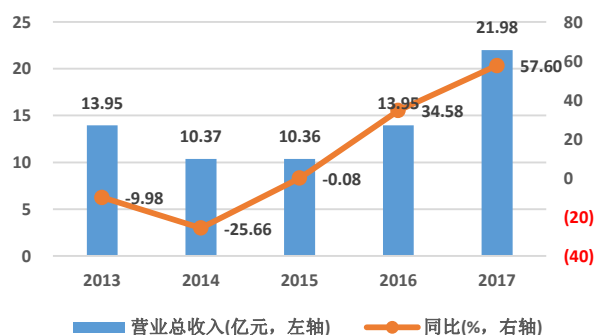
图表 1: 公司营业收入及增速	4
图表 2: 公司归母净利润及增速	4
图表 3: 公司毛利率、净利率及期间费用率	4
图表 4: 公司营收结构变化	4
图表 5: 粘胶长丝产业链	5
图表 6: 粘胶长丝行业格局	5
图表 7: 粘胶长丝行业产能及增速	5
图表 8: 粘胶长丝净出口量及增速	5
图表 9: 吉林化纤粘胶长丝销量及增速	5
图表 10: 粘胶长丝价格(元/吨)	6
图表 11: 非公开发行具体情况	6
图表 12: 碳纤维主要下游应用	7
图表 13: 吉林精功交易前后股权结构	8

一、国内粘胶长丝龙头，业绩持续向好

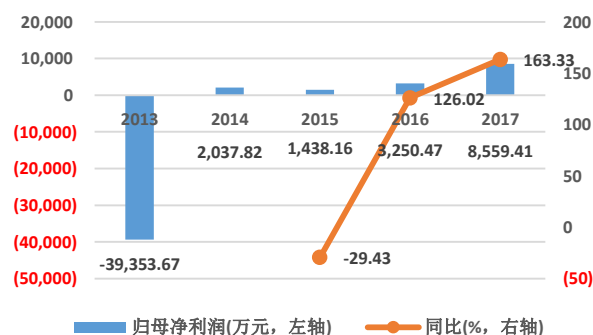
吉林化纤股份有限公司成立于 1993 年，总部位于吉林省吉林市，1996 年 8 月 2 日于深交所上市。公司主要从事粘胶纤维的生产和销售，从事醋酐的生产和研发，产品包括粘胶短纤维、粘胶长丝、腈纶纤维、化纤浆粕、纱线和纸制品六大系列 450 多个品种，产品质量位居同行业前列。

“白山”牌商标被认定为“中国驰名商标”，“白山”牌粘胶短纤维、粘胶长丝被评为“中国名牌产品”。

图表 1：公司营业收入及增速



图表 2：公司归母净利润及增速

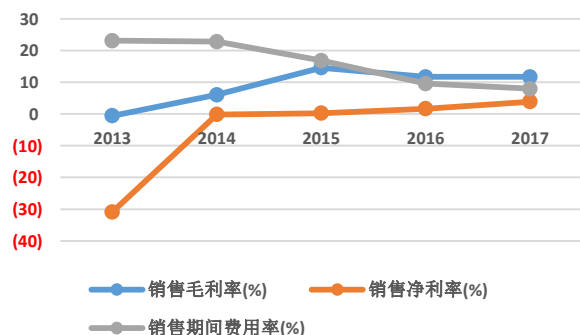


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

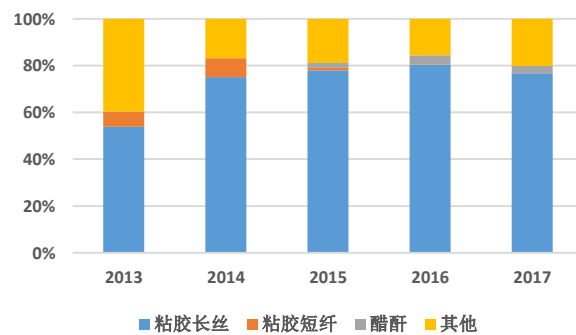
公司业绩近年来持续向好。2017 年营业收入 21.98 亿元，同比增长 57.6%；归母净利润 8559 万元，同比增长 163%。公司毛利率较为稳定，费用率逐步下滑，净利率有所提高。公司近年来逐步剥离竹纤维等亏损业务，聚焦粘胶长丝业务。过去两年陆续投产 1 万吨人造丝细旦化升级改造项目 and 1 万吨可降解生物质连续纺长丝项目，3 万吨高改性复合强韧丝项目已经完成 90%。吉林艾卡升级改造项目已于 2017 年 7 月全面投产，实现了艾卡公司实质性盈利。另外，公司内部其它的升级改造项目也将在年内建成投产。随着上述项目的建成投产，公司产能将逐步得到释放，运行成本将逐步降低，成为全球产能最大、质量最优的人造丝生产商。

图表 3：公司毛利率、净利率及期间费用率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：公司营收结构变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、粘胶长丝趋势向好

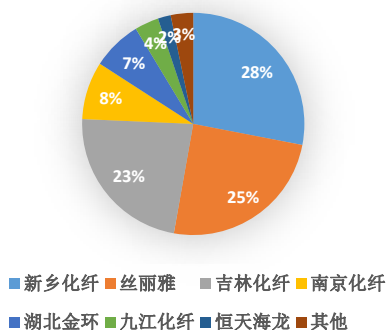
图表 5：粘胶长丝产业链



资料来源：卓创资讯，太平洋研究院整理

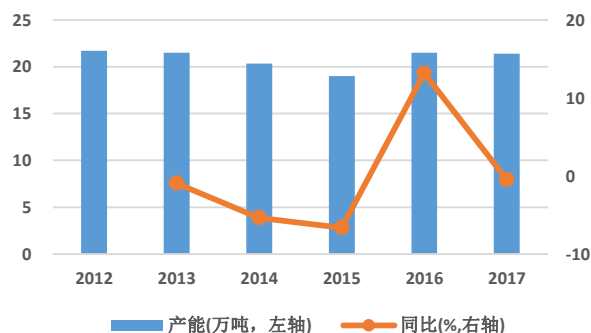
粘胶长丝是一种再生纤维素纤维，也叫人造丝、冰丝。其原料为棉浆粕，为棉花的副产品，用溶解浆亦可制得。粘胶长丝可直接制成布，下游应用于丝绸、针织、编织及制线、制绒等行业。

图表 6：粘胶长丝行业格局



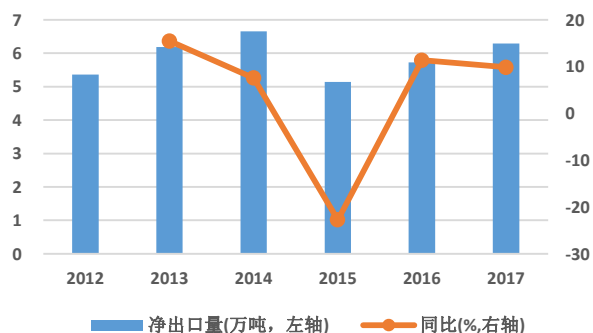
资料来源：太平洋研究院整理

图表 7：粘胶长丝行业产能及增速



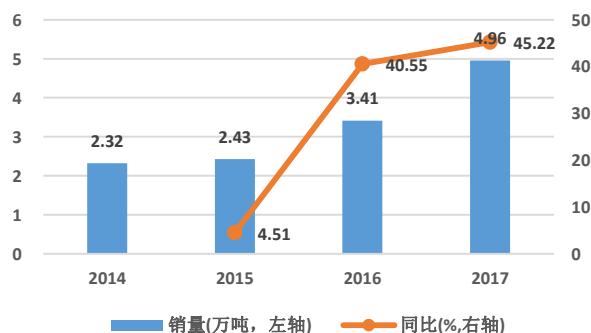
资料来源：卓创资讯，太平洋研究院整理

图表 8：粘胶长丝净出口量及增速



资料来源：卓创资讯，太平洋研究院整理

图表 9：吉林化纤粘胶长丝销量及增速

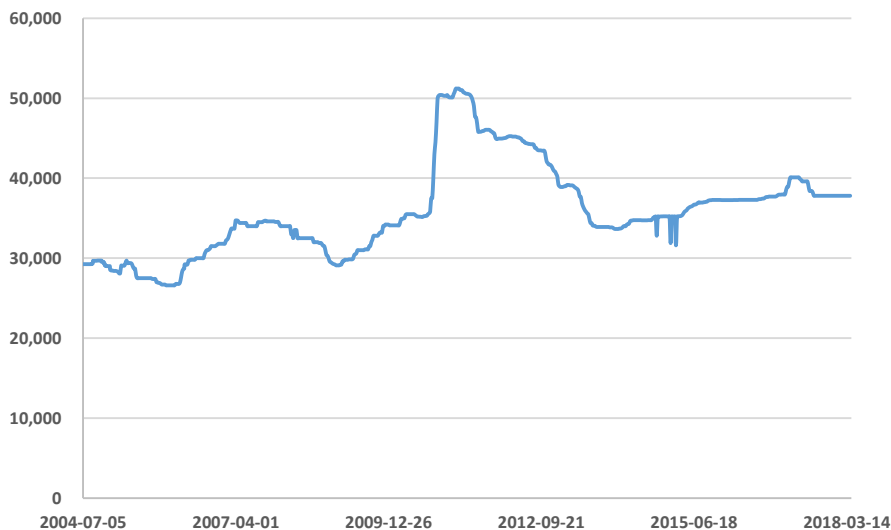


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

目前我国粘胶长丝年产能约为 20 万吨，约占全球产能 50%，出口量维持在 6 万吨。粘胶长丝行业集中度较高，工厂合计不到 10 家，其中新乡化纤、丝丽雅、吉林化纤三家占比 75%以上，其

货源流向及客户群体较为固定。2017 年 4 月，工业和信息化部《粘胶纤维行业规范条件》中严禁新建粘胶长丝项目，改扩建连续纺粘胶长丝产能需要在 10000 吨及以上且对于各项污染指标做出了严格的规范，小产能陆续退出。

图表 10：粘胶长丝价格(元/吨)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

粘胶长丝价格稳中有升，目前维持在 37800 元/吨。后续需求端受益消费升级有望稳定增长，供给端行业产能较为平稳，行业盈利能力稳中有升。

三、非公开发行加码主业

2017 年 11 月 17 日，公司发布非公开发行 A 股股票预案，本次非公开发行股票数量为不超过 39380 万股（含本数），拟募集资金总额不超过人民币 22 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于 12 万吨生物质短纤维项目、1.5 万吨差别化连续纺长丝一期工程项目和 6 万吨莱赛尔纤维项目。本次非公开发行方案已经获得吉林省国资委批准。

图表 11：非公开发行具体情况

项目	项目总投资 金额(万元)	拟使用募集资金 投资金额(万元)
12万吨生物质短纤维项目	94216	87000
1.5万吨差别化连续纺长丝 一期工程项目	55265	49000
6万吨莱赛尔纤维项目	152671	84000
合计	302152	220000

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

生物质纤维是来源于可再生生物质的一类纤维，产品可以应用到服装面料、里料、被面、内衣、装饰和各类工艺制品及高档丝绸用品，能与各类纤维交织，深受消费者喜爱。在未来，生物质纤维的应用领域将进一步向仿真丝、乔绒、装饰布和民族特需品领域拓展，市场前景广阔。该项目达产后将形成营业收入 149572 万元 / 年，利润 7690 万元 / 年。

差别化连续纺长丝是高端丝织品、针织品、家纺产品、饰品重要材料，性能、体感明显优于传统粘胶长丝。随着国内消费升级时代的全面到来、国际主要发达经济体经济持续复苏，高端丝织品、针织品、家纺产品、饰品消费量呈现稳步增长势头，对应不同需求的差别化长丝需求旺盛，市场前景、盈利水平良好。该项目达产后将形成营业收入 32000 万元 / 年，利润 2655 万元 / 年。

莱赛尔 (Lyocell) 纤维是国外 20 世纪 90 年代中期问世并发展起来的采用全新的溶解纺丝工艺而制得的纤维素纤维，由于生产工艺无污染和纤维产品性能优良，被誉为二十一世纪的绿色环保纤维。莱赛尔纤维将合成纤维的洗可穿性与棉纤维的舒适性完美地结合起来，显示出优良的产品性能。莱赛尔纤维具有良好的吸湿性，穿着舒适性，优异的手感和悬垂性，且收缩率低，染色性能好等特点，并具有良好的纺织加工性能。其优良的产品性能又决定了该产品在产业用纺织品领域的广阔的应用前景，应用领域非常广泛。公司将依托自身的市场和技术优势，推动 6 万吨的莱赛尔纤维项目建设，为公司转型升级奠定基础。该项目达产后将形成营业收入 112820 万元 / 年，利润 11988 万元 / 年。

四、切入碳纤维打开成长空间

图表 12：碳纤维主要下游应用



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

碳纤维是一种含碳量在 90% 以上的高强度、高模量的新型纤维材料。它是由片状石墨微晶等有机纤维沿纤维轴向方向堆砌而成，经碳化及石墨化处理而得到的微晶石墨材料。碳纤维“外柔内刚”，它的比重比铝还要轻，不到钢的 1/4，比强度是铁的 20 倍，并且具有耐腐蚀、高模量的特性。碳纤维作为新型复合材料广泛运用于航空航天、汽车轻量化、工业智能化、核能利用、海洋工程、军事工业、医疗器材等方面，市场前景广阔，全球碳纤维需求量持续快速增长。

碳纤维是国家、吉林省支持吉林市发展的高新技术产业，国家级碳纤维高新技术产业基地位于吉林经济技术开发区，区内聚集了一大批碳纤维原丝、碳纤维、碳纤维制品上下游企业，是国内主要碳纤维产业聚集区。吉林化纤作为吉林市唯一控股上市公司延伸发展碳纤维材料，符合公司发展战略，是公司建成全球一流纤维及相关延伸产品供应商的必由之路。吉林市国兴新材料产业投资有限公司（以下简称：“国兴材料”）是吉林市国资委全资控股企业，投资了碳纤维产业上下游多家企业，是吉林市碳纤维产业投资平台。

吉林精功主要从事 24K、48K 大丝束、低成本碳纤维的研发、生产、销售。2017 年 12 月 20 日，吉林精功碳纤维有限公司 1.2 万吨大丝束碳纤维项目一期 2000 吨生产线正式开车投产。该项目于 2016 年 10 月动工，历时 14 个月建设完成。同时，二期 2000 吨生产线于 12 月 20 日当天开始启动建设。吉林精功碳纤维年产 1.2 万吨大丝束碳纤维项目对扩大精功碳纤维产业规模，推进行业生产技术的发展具有重要意义。

图表 13：吉林精功交易前后股权结构

股东名册	本次交易前 持股比例	本次交易后 持股比例
浙江精功碳纤维有限公司	40%	40%
绍兴众富控股有限公司	11%	11%
吉林市国兴新材料产业投资有限公司	49%	31%
吉林化纤股份有限公司	0%	18%
合计	100%	100%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2017 年 12 月 7 日，公司与国兴材料签署《碳纤维产业合作框架协议》，国兴材料将全力支持吉林化纤发展碳纤维产业：1、国兴材料将加强碳纤维产业的生产、研发、信息、投资等方面与吉林化纤的全面合作；2、国兴材料本次将其持有的部分吉林精功碳纤维有限公司股权，即 18% 股权转让给吉林化纤，待评估完成后就该股权另行签署协议；3、国兴材料将视吉林市碳纤维产业发展情况、吉林化纤产业碳纤维延伸情况，将其持有的部分碳纤维产业企业股权转让给吉林化纤，实现国有资产证券化。

五、风险提示

粘胶长丝价格下滑风险、碳纤维项目进度不及预期

六、盈利预测及估值

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	1417	1720	2720	3412	营业收入	2198	2627	3250	4170		
货币资金	378	525	1300	1668	营业成本	1941	2303	2834	3601		
应收账款	135	158	196	251	营业税金及附加	18	21	26	34		
其他应收款	14	17	21	27	营业费用	41	47	59	75		
预付款项	115	127	141	159	管理费用	58	63	72	88		
存货	480	568	699	888	财务费用	75	81	89	92		
其他流动资产	208	217	229	248	资产减值损失	-17.95	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	4763	5038	5376	5697	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	295	295	295	295	投资净收益	5.12	6.00	6.00	6.00		
固定资产	2773.31	3203.34	3580.64	3931.83	营业利润	91	117	176	286		
无形资产	229	206	183	160	营业外收入	1.30	7.00	8.00	8.00		
其他非流动资产	278	278	278	278	营业外支出	1.43	2.00	2.00	2.00		
资产总计	6180	6758	8096	9109	利润总额	91	122	182	292		
流动负债合计	3205	3721	4966	5830	所得税	6	18	27	44		
短期借款	1373	1646	2446	2683	净利润	85	104	155	248		
应付账款	908	1010	1242	1579	少数股东损益	0	0	0	0		
预收款项	73	130	202	293	归属母公司净利润	86	104	155	248		
一年内到期的非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	322	423	527	658		
非流动负债合计	195	164	164	164	EPS（元）	0.04	0.05	0.08	0.13		
长期借款	164	164	164	164	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E		
应付债券	0	0	0	0							
负债合计	3400	3885	5130	5994	成长能力						
少数股东权益	-7	-7	-7	-7	营业收入增长	57.6%	19.5%	23.7%	28.3%		
实收资本（或股本）	1971	1971	1971	1971	营业利润增长	332.2%	28.7%	50.3%	62.4%		
资本公积	1390	1390	1390	1390	归属于母公司净利润增长	163.3%	21.4%	49.1%	60.4%		
未分配利润	-764	-743	-712	-662	获利能力						
归属母公司股东权益合计	2787	2849	2942	3091	毛利率(%)	12%	12%	13%	14%		
负债和所有者权益	6180	6728	8066	9078	净利率(%)	4%	4%	5%	6%		
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润（%）	1%	2%	2%	3%	
						ROE（%）	3%	4%	5%	8%	
经营活动现金流	32	491	719	917	偿债能力						
净利润	85	104	155	248	资产负债率(%)	55%	58%	64%	66%		
折旧摊销	155.75	225.09	261.69	279.75	流动比率	0.44	0.46	0.55	0.59		
财务费用	75	81	89	92	速动比率	0.29	0.31	0.41	0.43		
应付帐款的变化	0	102	233	336	营运能力						
预收帐款的变化	0	58	71	91	总资产周转率	0.41	0.41	0.44	0.49		
投资活动现金流	-1462	-500	-594	-594	应收账款周转率	17	18	18	19		
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	3.51	2.74	2.89	2.96		
长期投资	295	295	295	295	每股指标（元）						
投资收益	5	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.05	0.08	0.13		
筹资活动现金流	900	150	649	45	每股净现金流(最新摊薄)	-0.27	0.07	0.39	0.18		
短期借款	1373	1646	2446	2683	每股净资产(最新摊薄)	1.41	1.45	1.49	1.57		
长期借款	164	164	164	164	估值比率						
普通股增加	0	0	0	0	P/E	64.67	53.10	35.61	22.21		
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.98	1.94	1.88	1.79		
现金净增加额	-530	142	775	368	EV/EBITDA	20.97	16.25	13.09	10.29		

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。