



东兴证券
DONGXING SECURITIES

通过收购延伸碳纤维产业链,未来定位全球纤维材料龙头

——吉林化纤（000420）事件点评

2018年06月29日

推荐/维持

吉林化纤

事件点评

事件：

- 1、公司购买吉林市国兴新材料产业投资有限公司持有的吉林精功碳纤维有限公司 18%股权，金额为 3610 万元。
- 2、公司与精功（绍兴）复合材料有限公司签署《战略合作协议》，拟在未来三年共同投资 8 亿元，打造碳纤维平台。

主要观点：

1、做大做强碳纤维产业链，打开成长空间。碳纤维作为重要的国家战略新兴材料，在飞机、汽车、军工、体育休闲等领域应用持续拓展，经历过去十年快速发展期，目前我国碳纤维需求规模已超 2 万吨，如以年需求增速 20% 测算，2022 年需求量将达 5 万吨。我国在碳纤维领域量与质上均尚有极大发展空间，进口依存度约 80%，主要市场份额被东丽、赫氏、三菱等美日巨头占据，同时在下游复合材料与制品应用环节瓶颈明显。

公司为吉林市碳纤维产业整合平台，此次购买吉林精功碳纤维 18% 股权并与精功复合材料签订战略合作，有利于打通原丝-碳丝-复合材料全产业链，充分受益行业高景气。精功碳纤维主要从事 24K、48K 大丝束、低成本碳纤维的研发、生产与销售，一期 2000 吨大丝束产线已开始试生产，2、3 期正在建设，18 年 1-5 月营收 3673 万元，较 17 年全年 2815 万元大幅增长。公司将依托产业链优势及精功复合材料的技术优势，快速拓展下游市场，带来新的利润增长极。

2、粘胶长丝供需格局好转，定位全球纤维材料龙头。公司拥有粘胶长丝产能 6 万吨，受益国内长丝落后产能陆续关停、未来几无新增产能投放，长丝行业集中度持续提升，年初以来龙头盈利水平好转，将逐步掌握定价权。公司与新乡化纤、丝丽雅合计产能 17.3 万吨，占全球年消费量的 70%，随着公司定增项目或证监会受理，公司长丝规模优势将进一步凸显。

公司为吉林市唯一上市平台，吉林省、市全面支持公司至 2020 年收入规模超 100 亿元，预计将在粘胶长丝、碳纤维领域持续横纵向延伸产业链，未来打造全球纤维材料龙头。。

廖鹏飞

010-66554019

liaopf@dxzq.net.cn

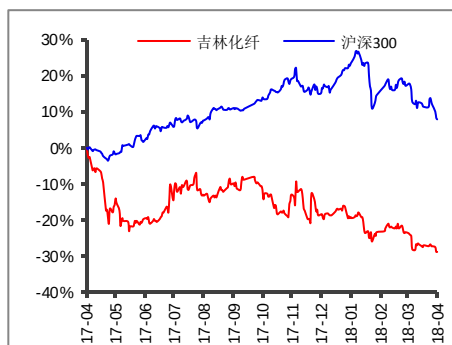
执业证书编号：

S1480517090001

交易数据

52 周股价区间（元）	2.51-3.07
总市值（亿元）	49.46
流通市值（亿元）	41.75
总股本/流通 A 股（万股）	197071/166331
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.83

52 周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《吉林化纤（000420）：大力发展碳纤维，目标营收百亿》2018-04-18

结论：

我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 26.63 亿元、31.04 亿元和 41.01 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.10 亿元、1.58 亿元和 2.47 亿元，每股收益分别为 0.06 元、0.08 元和 0.13 元，对应 PE 分别为 45X、31X、20X。给予“推荐”评级。

风险提示： 1.产品价格大幅下跌;2.碳纤维项目不达预期

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1828	1417	1703	1974	2511	营业收入	1395	2198	2663	3104	4101
货币资金	844	378	502	621	820	营业成本	1232	1941	2345	2717	3576
应收账款	119	135	161	187	247	营业税金及附加	10	18	22	25	33
其他应收款	177	14	17	20	27	营业费用	36	41	48	56	74
预付款项	237	115	127	140	158	管理费用	63	58	64	68	86
存货	228	480	578	670	882	财务费用	35	75	75	81	82
其他流动资产	219	208	208	208	208	资产减值损失	3.58	-17.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2793	4763	4844	5191	5423	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	295	295	295	295	投资净收益	5.91	5.12	6.00	8.00	10.00
固定资产	1540	2773	3109	3445	3733	营业利润	21	91	115	166	260
无形资产	115	229	206	183	160	营业外收入	5.72	1.30	5.00	6.00	8.00
其他非流动资产	371	278	278	278	278	营业外支出	1.60	1.43	2.00	2.00	2.00
资产总计	4621	6180	6547	7166	7934	利润总额	25	91	118	170	266
流动负债合计	1753	3205	3536	4060	4680	所得税	2	6	8	12	19
短期借款	850	1373	1431	1626	1555	净利润	23	85	110	158	247
应付账款	345	908	1028	1191	1567	少数股东损益	-9	0	0	0	0
预收款项	25	73	131	199	289	归属母公司净利润	33	86	110	158	247
一年内到期的非	0	72	72	72	72	EBITDA	170	322	410	499	611
非流动负债合计	175	195	164	164	164	EPS（元）	0.03	0.04	0.06	0.08	0.13
长期借款	0	164	164	164	164	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1928	3400	3701	4225	4845	成长能力					
少数股东权益	(8)	(7)	(7)	(7)	(7)	营业收入增长	34.6%	57.6%	21.2%	16.6%	32.1%
实收资本（或股	1971	1971	1971	1971	1971	营业利润增长	-144.8%	332.2%	26.5%	43.9%	56.8%
资本公积	1390	1390	1390	1390	1390	归属于母公司净利	126.0%	163.3%	28.5%	43.6%	56.6%
未分配利润	(850)	(764)	(742)	(710)	(661)	获利能力					
归属母公司股东	2701	2787	2853	2948	3096	毛利率(%)	12%	12%	12%	12%	13%
负债和所有者权	4621	6180	6547	7166	7934	净利率(%)	2%	4%	4%	5%	6%
现金流量表						总资产净利润(%)	0%	1%	1%	2%	2%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1%	3%	4%	5%	8%
经营活动现金流	-115	32	510	660	941	偿债能力					
净利润	23	85	110	158	247	资产负债率(%)	42%	55%	57%	59%	61%
折旧摊销	114.36	155.75	219.15	252.78	268.61	流动比率	1.04	0.44	0.48	0.49	0.54
财务费用	35	75	75	81	82	速动比率	0.91	0.29	0.32	0.32	0.35
应收账款减少	0	0	120	163	377	营运能力					
预收帐款增加	0	0	58	68	90	总资产周转率	0.38	0.41	0.42	0.45	0.54
投资活动现金流	-1007	-1462	-300	-592	-490	应收账款周转率	13	17	18	18	19
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.74	3.51	2.75	2.80	2.97
长期股权投资减	0	295	295	295	295	每股指标（元）					
投资收益	6	5	6	8	10	每股收益(最新摊	0.03	0.04	0.06	0.08	0.13
筹资活动现金流	1760	900	-61	51	-252	每股净现金流(最新	0.32	-0.27	0.08	0.06	0.10
应付债券增加	850	1373	1431	1626	1555	每股净资产(最新摊	1.37	1.41	1.45	1.50	1.57
长期借款增加	0	164	164	164	164	估值比率					
普通股增加	1254	0	0	0	0	P/E	89.96	57.97	44.98	31.33	20.00
资本公积增加	443	0	0	0	0	P/B	1.83	1.77	1.73	1.68	1.60
现金净增加额	638	-530	149	119	199	EV/EBITDA	29.09	19.19	14.91	12.40	9.69

分析师简介

廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主做出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。