

业绩环比继续提升，龙头地位稳固

2022 年 04 月 26 日

➤ **事件：**公司披露 2022 年一季报，实现营收 5.8 亿元，yoy+159.3%，归母净利润 1.66 亿元，yoy+152.2%，扣非归母净利润 1.76 亿，yoy+170.0%。

➤ **碳纤维行业高景气+产能释放+产品获得市场认可，业绩继续环比加速。**公司产品碳纤维原丝获得市场广泛认同，市场需求旺盛，产能有序释放，主营业务收入呈现持续的增长势头，2021Q1~2022Q1 分季度营收分别是 2.2、2.2、2.8、4.9、5.8 亿元，归母净利润分别为 0.66、0.44、0.54、1.51、1.66 亿元，2021Q3 开始归母净利润呈现逐季度提升趋势；2021Q1~2022Q1 分季度净利率分别是 29.5%、19.8%、19.6%、31.0%、28.7%。碳纤维产业作为吉林省重要支柱性新型产业之一，获得当地政府的较大支持，疫情影响下，仍保持较快的增速实属不易。

➤ **吉林碳谷是国内碳纤维原丝环节的龙头，将充分受益碳纤维需求放量。**碳纤维原丝环节的工艺配方难度较高，短期难以突破，吉林碳谷秉承吉林化学研究所科研体系，用晴纶技术在原丝上攻关，累计的技术及经验壁垒较高。2018 年浙江精功和吉林碳谷联合攻关，由光威复材提供上浆剂，2020 年在大丝束碳化上获得突破，可以在风电叶片的碳梁上应用，为碳纤维的民用化创造了条件。在 2018-2021 年 4 年过程中，公司从亏损到净利率达 26.0%，这里除了原材料丙烯腈价格走低的贡献，更多的是显著的规模效应。碳纤维号称“二十一世纪新材料之王”，其独特的优良品质提供开阔的发展前景，“十四五”风电叶片碳纤维趋势明确，将推动碳纤维需求释放，“十五五”氢能源车放量将带动储氢瓶碳纤维需求放量，此外，光伏碳碳热场材料，大飞机产业等均成为后续驱动碳纤维需求快速增长的推动力，碳纤维原丝环节亦将充分受益。

➤ **预计 2022 年仍将保持较快增长，规模优势下单位成本有望继续走低：**1) 2021 年 12 月 9 日，公司公告 2022 年日常关联交易内容：①预计向吉林市国兴新材料购买蒸汽、电、污水、脱盐水等产品金额约 2.5 亿元 (+103.6%)；②预计向吉林宝旌碳材公司、吉林国兴复合材料公司销售碳纤维等产品金额约 6 亿元 (+43.2%)；预计上述金额与上年实际发生金额差异较大的原因在于 2022 年产量增加；2) 根据吉林省政府官网披露，截止 2021 年底，吉林化纤集团原丝（业务由吉林碳谷承担）产能达 6 万吨，15 万吨在建项目的一期项目预计将于 2022 年 6 月投产，产能增幅可观；3) 从吉林碳谷的历史财务数据来看，碳纤维原丝规模效应明显，随着规模的扩大，预计公司的单位原丝成本呈现下降趋势。

➤ **投资建议：**考虑到公司产能释放节奏，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 6.4/10.1/16.3 亿元，对应 PE 分别是 25x/16x/10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新项目投产进度低于预期风险，下游需求释放进度低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,209	2,056	3,115	4,628
增长率 (%)	9.7	70.0	51.5	48.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	315	641	1,009	1,634
增长率 (%)	126.1	103.6	57.4	61.9
每股收益 (元)	0.99	2.01	3.17	5.13
PE	51	25	16	10
PB	18.9	10.8	6.4	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

50.60 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 1.碳纤维行业：风电驱动需求，国产历史机遇
- 2.吉林碳谷 2021 年度业绩预告点评：业绩超预期，碳纤维原丝龙头进入扩产周期
- 3.吉林碳谷 2021 年度业绩快报点评：碳纤维原丝龙头扩产周期开启
- 4.吉林碳谷 2021 年报点评：盈利性持续提升，原丝龙头进入扩产周期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,209	2,056	3,115	4,628
营业成本	717	1,129	1,701	2,427
营业税金及附加	5	8	12	18
销售费用	7	12	18	27
管理费用	16	27	42	62
研发费用	39	67	102	151
EBIT	425	813	1,241	1,943
财务费用	73	93	107	103
资产减值损失	-1	1	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	364	741	1,167	1,890
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	364	741	1,167	1,890
所得税	49	100	158	256
净利润	315	641	1,009	1,634
归属于母公司净利润	315	641	1,009	1,634
EBITDA	505	931	1,383	2,109

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	248	783	1,545	3,012
应收账款及票据	1	1	3	5
预付款项	57	90	136	193
存货	218	342	516	736
其他流动资产	55	76	102	140
流动资产合计	578	1,293	2,301	4,086
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,219	1,701	2,158	2,592
无形资产	119	119	119	119
非流动资产合计	1,740	2,221	2,679	3,112
资产合计	2,318	3,514	4,980	7,199
短期借款	261	386	386	386
应付账款及票据	469	738	1,112	1,588
其他流动负债	158	219	302	412
流动负债合计	888	1,344	1,801	2,385
长期借款	530	630	630	630
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	575	675	675	675
负债合计	1,463	2,019	2,477	3,061
股本	319	319	319	319
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	854	1,495	2,504	4,138
负债和股东权益合计	2,318	3,514	4,980	7,199

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.71	70.01	51.51	48.57
EBIT 增长率	121.28	91.34	52.68	56.61
净利润增长率	126.09	103.60	57.42	61.93
盈利能力 (%)				
毛利率	40.70	45.10	45.41	47.56
净利率	26.03	31.17	32.39	35.30
总资产收益率 ROA	13.58	18.24	20.26	22.70
净资产收益率 ROE	36.85	42.88	40.30	39.49
偿债能力				
流动比率	0.65	0.96	1.28	1.71
速动比率	0.34	0.64	0.92	1.32
现金比率	0.28	0.58	0.86	1.26
资产负债率 (%)	63.14	57.47	49.73	42.52
经营效率				
应收账款周转天数	0.20	0.20	0.20	0.20
存货周转天数	110.73	110.73	110.73	110.73
总资产周转率	0.52	0.59	0.63	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	2.01	3.17	5.13
每股净资产	2.68	4.69	7.86	12.99
每股经营现金流	0.53	3.00	4.43	6.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	51	25	16	10
PB	18.9	10.8	6.4	3.9
EV/EBITDA	33.08	17.62	11.31	6.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	315	641	1,009	1,634
折旧和摊销	81	119	143	167
营运资金变动	-299	152	211	268
经营活动现金流	169	956	1,412	2,118
资本开支	-435	-600	-600	-600
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-439	-600	-600	-600
股权募资	156	0	0	0
债务募资	123	225	0	0
筹资活动现金流	324	180	-51	-51
现金净流量	53	535	762	1,467

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001