

基础化工

2022年08月16日

吉林碳谷 (836077)

——业绩符合预期，T700 产品打开应用场景，带量试制品预示扩产临近

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年08月15日

收盘价(元)	57.8
一年内最高/最低(元)	72.97/6.65
市净率	15.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5487
上证指数/深证成指	3276.09/12460.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	3.73
资产负债率%	58.32
总股本/流通A股(百万)	319/95
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《吉林碳谷(836077)点评：22Q1 业绩高增长，“量价齐升”持续兑现，扩产进度有望超预期》2022/04/26

《吉林碳谷(836077)点评：业绩符合预期，扩产稳步推进，22 年迎量利齐升》2022/04/19

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

谢金翰 A0230121010005
xiejh@swsresearch.com

联系人

谢金翰
(8621)23297818x
xiejh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年 H1 财报，业绩符合预期，巨额带量试制品意义重大：**公司 22H1 实现营收 10.88 亿元 (YoY+144%)，扣非归母净利润 3.44 亿 (YoY+232%)。22Q2 公司营收 5.08 亿元 (YoY+128.6%，QoQ-12.6%)，归母净利润 1.68 亿元 (yoy+284%，扣非后 QoQ-4.5%)。由于公司 Q2 较 Q1 没有新增产能，且受一定疫情影响，因此收入和净利润环比略有下滑。从产品结构看，22H1 碳纤维原丝销售收入 8.4 亿，较上年同期增加 102%，毛利率环比 21H2 提升 2.64pcts，带量试制品销售收入 1.95 亿，同比大幅增长 1545%，毛利率同比提升 7pcts。公司带量试制品主要为产线试验时达到可售标准的产品，公司上半年近 2 亿元带量试制品销售收入，或预示扩产临近且试验的产线产能较大。
- **丙烯腈价格持续回落，售价维持高位，推动毛利率持续改善。**公司 22H1 毛利率 42.55%，较去年同期下降 1.4PCT。22Q2 毛利率 45.14%，较 22Q1 改善 4.86PCT。主要系今年自一季度起原材料丙烯腈价格持续回落，同时公司主要产品售价上涨，碳纤维原丝获得市场广泛认同，市场需求旺盛，产能稳定释放，产销两旺。
- **期间费用率下降，净利润持续提升。**1) 公司 22H1 实现销售费率 (0.1%)、管理费 (0.95%)、财务费率 (2.74%)、研发费率 (1.6%)，其中财务费率较 21H1 显著改善，从 8.7% 下降 6PCT 至 2.7%，同时本期销售合同条款发生变更，按照新的合同条款公司将产品控制权转移之后发生的运输费用作为单项履约义务计入营业成本核算，导致计入销售费用的运输费用减少，期间费率整体显著改善。2) 22H1 归母净利润 3.35 亿元，Q2 归母净利润 1.67 亿元，同比增长 205%，环比下降 5.1%；22H1 净利润率 30.8%，Q2 净利润率 33.3%，公司在毛利提升的基础上控制整体费率水平，净利率稳中有升。
- **部分产品实现 T700 稳定规模生产及市场的进一步拓展为未来公司营收进一步增长奠定基础。**22H1，公司碳纤维原丝整体规模、研制、生产能力及技术水平得到进一步提升，全系列产品均能稳定大规模生产，并且部分产品碳化后实现了 T700 级别的碳纤维稳定规模生产，核心竞争力显著增强。此外，今年国兴碳纤维新扩产线为 35k 线，预计未来公司出货主流将从 25k 切换到 35k，公司的大丝束降本优势将进一步巩固。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**公司产能扩建稳步推进，我们看好公司在下游高景气+上游丙烯腈成本缓解下的“量价齐升”，维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 7.2、8.4、9.4 亿元，对应 PE 为 26X、22X、20X。
- **风险因素：下游需求弱于预期**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,209	1,088	2,090	2,565	2,969
同比增长率(%)	9.7	144.0	72.8	22.7	15.8
归母净利润(百万元)	315	335	720	840	937
同比增长率(%)	126.1	204.8	128.7	16.7	11.6
每股收益(元/股)	0.99	1.05	2.26	2.64	2.94
毛利率(%)	40.7	42.6	49.0	47.7	46.6
ROE(%)	36.8	28.2	45.7	34.8	28.0
市盈率	59		26	22	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,102	1,209	2,090	2,565	2,969
其中: 营业收入	1,102	1,209	2,090	2,565	2,969
减: 营业成本	888	717	1,067	1,342	1,584
减: 税金及附加	3	5	8	10	12
主营业务利润	211	487	1,015	1,213	1,373
减: 销售费用	5	7	14	17	19
减: 管理费用	14	16	36	44	51
减: 研发费用	0	39	31	38	45
减: 财务费用	67	73	100	138	168
经营性利润	125	352	834	976	1,090
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	5	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	6	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	3	13	13	12	13
营业利润	140	364	847	988	1,103
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	140	364	847	988	1,103
减: 所得税	1	49	127	148	165
净利润	139	315	720	840	937
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	139	315	720	840	937
全面摊薄总股本	294	319	319	319	319
每股收益 (元)	0.52	1.04	2.26	2.64	2.94

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。