

业绩符合预期，下半年进入扩产期

吉林碳谷 (836077)

事件

公司发布 22 年中报：22H1 实现营收 10.9 亿，同比+144%；实现归母净利润 3.35 亿，同比+205%；对应 Q2 实现营收 5.08 亿，同比+129%，环比-13%，Q2 归母净利润 1.69 亿，同比+284%，环比略增 1.4%。

简评

上半年盈利维持高位，下半年新产线爬坡扩产期。22 上半年，公司实现营收 10.9 亿，同比+144%；实现归母净利润 3.35 亿，同比+205%，业绩同比大幅增长主要系碳纤维原丝产品销售量快速放大、售价同比上涨。

分板块来看，其中碳纤维原丝实现收入 8.4 亿，占比近 80%，毛利率仍保持 44%，同比略降 1.2 pct，主要系大丝束产品占比提升；带量试制品营收 1.95 亿，同比增长 15 倍以上，主要系公司研发 T700 等新产品所致，毛利率 37%。

单季度来看，公司 Q2 营业收入环比下滑 13%，原因是受到 6 月份碳纤维需求进入淡季、销量下滑影响，7 月份基本恢复正常；同时 Q2 整体毛利率提升至 45.2%，环比增加 4.9 pct，主要系 Q1 高价丙烯腈消化完成后，Q2 低价丙烯腈采购降低了成本；此外，Q2 期间费用率 6.1%，环比略增 1.3 pct，同比大幅下降 8.3 pct，主要系产销、营收规模扩大带来的费用率摊薄；截至报告期末，公司在建工程 4.4 亿，环比+35%，主要系新产线建设稳步推进，固定资产 12.4 亿，环比略增 3%。

主要原料丙烯腈进一步降价，原丝盈利预计将进一步提升。碳纤维原丝主要原料为丙烯腈单体，21 年末以来，国内新产能投放较多。丙烯腈价格自 12 月底以来呈波动下降趋势，上半年市场均价为 1.14 万元/吨，相比 21 年全年均价 1.45 元下降超 3000 元/吨，7 月下旬以来，随着国际原油价格震荡下行，丙烯腈价格进一步下降，截至 8 月 15 日，丙烯腈市场均价为 0.88 万/吨，未来随着新增产能的逐步放量，丙烯腈原料成本有望进一步下调，增厚碳纤维原丝盈利水平。

不断加大研发投入，拓展产品布局规模。公司不断加大研发，22H1 研发投入 1700 万，同比+160%，产品覆盖碳纤维原丝小丝束到大丝束的全系列产品，继 T300、T400 大丝束产品规模化量产之后，公司部分产品碳化后实现了 T700 稳定规模生产，下游广泛应用于高端装备、新能源、体育休闲等领域，在大丝束原丝站稳国内

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执业编号：S1440521100005

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 16 日

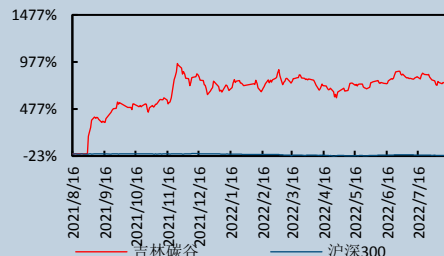
当前股价：57.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.92/-1.76	2.08/-2.86	789.23/804.6
12 月最高/最低价 (元)		72.97/6.65
总股本 (万股)		31,863.64
流通 A 股 (万股)		9,493.35
总市值 (亿元)		184.17
流通市值 (亿元)		54.87
近 3 月日均成交量 (万股)		48.76
主要股东		
吉林市国兴新材料产业投资有限公司		49.99%

股价表现



相关研究报告

22.05.03	【中信建投化工及能源开采】吉林碳谷 (836077):稀缺碳纤维原丝龙头,景气上行产能持续扩张
22.04.25	【中信建投化工及能源开采】吉林碳谷 (836077):生产经营未受疫情影响, Q1 业绩再超预期

市场之后，产品规模化、多元化布局为公司长期发展提供支撑。同时，公司积极扩充产能，2022 年初“4 万吨原丝项目”所有产线已全部投产，叠加原有产线，总产能国内首屈一指，“十四五”期间公司扩产至 20 万吨，将不断巩固先发和规模优势，维持国内大丝束碳纤维原丝领域的龙头地位。

盈利预测与估值：预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年归母净利润分别为 8.9 亿元、12.0 亿元和 14.6 亿元，PE 分别为 20.8X、15.4X、12.6X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产品降价风险。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1102.4	1209.5	2562.5	3957.7	5494.5
营收同比 (%)	3.7	9.7	111.9	54.4	38.8
归属母公司净利润	139.2	314.8	885.8	1196.5	1456.4
净利润同比 (%)	-	126.1	181.4	35.1	21.7
ROE (%)	35.8	36.8	50.9	40.7	33.2
每股收益 (元)	0.5	1.0	2.8	3.8	4.6
P/E	112.2	55.4	20.8	15.4	12.6
P/B	47.4	21.6	10.6	6.3	4.2
EV/EBITDA	307.3	235.6	17.9	12.4	9.3

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk