

公司研究 | 点评报告 | 吉林化纤（000420.SZ）

粘胶长丝景气维稳，碳纤维需求改善

报告要点

吉林化纤发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现收入约 38.8 亿元，同比增长 4%，归属净利润约 0.28 亿元，同比下降 14%。2025 年 1 季度公司实现收入约 12.1 亿元，同比增长 32%，归属净利润约 0.08 亿元，同比下降 61%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

吉林化纤 (000420.SZ)

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

粘胶长丝景气维稳，碳纤维需求改善

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现收入约 38.8 亿元，同比增长 4%，归属净利润约 0.28 亿元，同比下降 14%。2025 年 1 季度公司实现收入约 12.1 亿元，同比增长 32%，归属净利润约 0.08 亿元，同比下降 61%。

事件评论

- **2024 年粘胶长丝景气维稳，碳纤维仍处底部。**公司全年收入约 38.8 亿元，其中粘胶纤维收入约 27.9 亿元，同比增长 4%，占总收入比重 72%；碳纤维产品收入约 3.2 亿元，同比下降 13%，占总收入比重 8%。新产能释放之下，粘胶纤维全年销量约 7.4 万吨，同比增长 6%，粘胶长丝均价约 3.76 万元/吨，同比小幅下降 3%，维持相对高位稳定。碳纤维板块全年销量约 5285 吨，同比增长 12%，主要随着风电需求快速释放，公司 2024 年销量前低后高，全年销量实现同比正增长，对应全年均价约 6.1 万元/吨，同比下降 22%，或有一定碳梁销量占比提升的影响。公司全年毛利率约 13.7%，同比上升 0.6 个百分点，主要源于碳纤维出现一定改善，碳纤维产品毛利率为-26.7%，同比上升 7.1 个百分点，粘胶纤维产品毛利率为 20.4%，同比下降 1.0 个百分点。公司全年期间费用率约 10.7%，同比上升 0.5 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费率分别同比变化-0.04%、+0.2%、+0.6%、-0.3 个百分点。全年投资净收益亏损约 1500 万元（主要为吉林国鑫亏损约 4800 万元，公司对其持股 49%），去年同期亏损约 4200 万元，同时去年同期有约 1900 万营业外收入（合作开发收入）。最终全年归属净利率约 0.7%，同比下降 0.1 个百分点。
- **2025Q1 收入快速增长，碳纤维为主要拉动。**公司一季度收入约 12.1 亿元，同比增长 32%，主要风电领域需求快速启动，碳纤维销量快速提升。公司一季度毛利率约 12.2%，同比下降 3.6 个百分点，主要为低毛利的碳纤维销量占比提升，但收入增长带来费用摊薄，一季度费用率约 9.2%，同比下降 2.8 个百分点。一季度计提信用减值损失约 969 万元，同比多计提约 677 万元。最终一季度归属净利率约 0.7%，同比下降 1.6 个百分点。
- **碳纤维行业产能利用率底部回升但仍偏低，等待筑底反转。**根据百川盈孚，目前碳纤维行业产能约 13.55 万吨，时点产能利用率约 60%，3 月以来产能利用率从底部约 48%快速提升了 12 个百分点，或主要源于风电需求快速起量，吉林系企业最为受益，因此快速提升产能负荷，但其他企业回升幅度相对较小。当前行业价格长期低迷，民品企业均陷入亏损，出现较多放缓投产甚至停产。若随着风电装机景气以及机组叶片持续大型化，风电领域需求持续释放，行业供需关系有望逐步修复，关注后续价格企稳可能性。
- 预计公司 2025-2027 年归属净利润约 1.4、2.2、2.9 亿元，对应 PE 估值 62、40、31 倍。

风险提示

- 1、碳纤维行业产能投放超预期；
- 2、原材料和能源价格大幅波动。

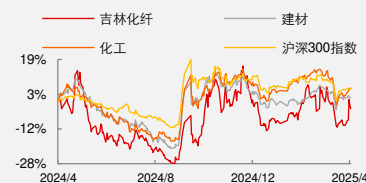
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.65
总股本(万股)	245,887
流通A股/B股(万股)	245,803/0
每股净资产(元)	1.79
近12月最高/最低价(元)	4.66/2.68

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《粘胶长丝景气上行，碳纤维盈利仍待复苏》 2024-09-06
- 《碳纤维盈利承压，粘胶长丝景气上行》 2024-05-29
- 《碳纤维价格承压，静待格局优化》 2023-11-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、碳纤维行业产能投放超预期：碳纤维需求端应用开拓持续加快，推动了国内外碳纤维企业产能加快落地，并加速国产替代。如果未来碳纤维供给大幅提升，预计国内碳纤维市场竞争将会加剧，碳纤维价格竞争在需求不及预期和供给冲击下，可能会对公司的盈利能力造成不利影响。

2、原材料和能源价格大幅波动：公司碳纤维生产的主要原材料和能源包括丙烯腈、天然气、电力、蒸汽等。丙烯腈为石油化工产品，市场价格受国际石油价格波动影响较大。天然气、电力、蒸汽等价格由政府统一调控，价格相对稳定。如果未来公司主要原材料和能源价格大幅上升，可能会对公司经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3883	4494	4943	5348	货币资金	1029	1615	2567	2677
营业成本	3352	3824	4121	4417	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	532	670	823	931	应收账款	962	973	1060	1152
%营业收入	14%	15%	17%	17%	存货	684	726	745	818
营业税金及附加	58	42	49	52	预付账款	97	131	149	155
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	133	220	223	239
销售费用	37	44	48	52	流动资产合计	2905	3664	4743	5043
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	784	917	1138	1315
管理费用	110	117	119	118	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	6778	6961	7112	7200
研发费用	29	22	25	27	无形资产	361	381	397	415
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	238	310	376	403	递延所得税资产	93	96	96	96
%营业收入	6%	7%	8%	8%	其他非流动资产	1757	1502	1527	1497
加: 资产减值损失	-7	0	0	0	资产总计	12678	13521	15013	15566
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	2568	2680	2770	2871
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1582	1539	1707	1804
投资收益	-15	14	27	37	预收账款	0	0	0	0
营业利润	37	158	242	317	应付职工薪酬	0	30	41	39
%营业收入	1%	4%	5%	6%	应交税费	23	18	20	21
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	1861	1549	1653	1723
利润总额	28	158	242	317	流动负债合计	6035	5816	6190	6458
%营业收入	1%	4%	5%	6%	长期借款	1443	2143	3043	3043
所得税费用	-1	16	24	32	应付债券	0	0	0	0
净利润	29	142	218	285	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	28	144	223	290	其他非流动负债	308	526	526	526
少数股东损益	1	-2	-5	-5	负债合计	7786	8484	9758	10026
EPS (元)	0.01	0.06	0.09	0.12	归属于母公司所有者权益	4390	4538	4761	5051
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	501	499	494	489
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4892	5037	5255	5540
经营活动现金流净额	90	848	1503	1482	负债及股东权益	12678	13521	15013	15566
取得投资收益收回现金	0	14	27	37	基本指标				
长期股权投资	15	-133	-221	-177		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-432	-817	-940	-878	每股收益	0.01	0.06	0.09	0.12
其他	-14	171	0	0	每股经营现金流	0.04	0.35	0.61	0.60
投资活动现金流净额	-431	-765	-1134	-1018	市盈率	319.47	62.27	40.29	30.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.02	1.98	1.89	1.78
股权融资	500	0	0	0	EV/EBITDA	14.70	10.79	9.24	8.28
银行贷款增加 (减少)	639	811	990	101	总资产收益率	0.2%	1.1%	1.5%	1.9%
筹资成本	-193	-330	-408	-455	净资产收益率	0.6%	3.2%	4.7%	5.7%
其他	-542	18	0	0	净利率	0.7%	3.2%	4.5%	5.4%
筹资活动现金流净额	404	499	582	-354	资产负债率	61.4%	62.7%	65.0%	64.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	63	582	952	111	总资产周转率	0.33	0.34	0.35	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。