

公司研究 | 点评报告 | 吉林化纤（000420.SZ）

粘胶纤维结构变化，碳纤维需求起量

报告要点

吉林化纤发布三季报：2025 年前三季度实现收入约 40.19 亿元，同比增长 44%；归属净利润约 0.33 亿元，同比下降 47%，扣非净利润同比下降 47%。2025Q3 收入约 13.84 亿元，同比增长 35%，环比下降 3%；归属净利润约 0.11 亿元，同比下降 52%，环比下降 23%；扣非净利润同比下降 59%，环比下降 29%。

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)

2025-11-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

粘胶纤维结构变化，碳纤维需求起量

事件描述

公司发布三季报：2025 年前三季度实现收入约 40.19 亿元，同比增长 44%；归属净利润约 0.33 亿元，同比下降 47%，扣非净利润同比下降 47%。2025Q3 收入约 13.84 亿元，同比增长 35%，环比下降 3%；归属净利润约 0.11 亿元，同比下降 52%，环比下降 23%；扣非净利润同比下降 59%，环比下降 29%。

事件评论

- **粘胶纤维结构变化带来毛利波动，碳纤维需求起量。**公司前三季度收入同比增长 44%，单 3 季度收入同比增长 35%，一方面源于碳纤维需求回暖，销售快速起量，另一方面为粘胶纤维业务中粘胶短纤增长。今年以来盈利能力有所下滑，前三季度毛利率约 10.9%，同比下降 5.1 个百分点，单 3 季度毛利率约 9.3%，同比下降 7.1 个百分点，主要为低毛利的粘胶短纤占比提升的影响，而碳纤维板块价格维持平稳，但销量快速起量带来摊薄，亏损程度或大幅减轻。公司前三季度期间费用率约 8.2%，同比下降 3.4 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.4、-0.5、-0.9、-1.6 个百分点，收入起量带来显著摊薄，单 3 季度期间费用率约 8.2%，同比下降 4.6 个百分点。最终公司前三季度归属净利率约 0.8%，同比下降 1.4 个百分点，同时 3 季度信用减值冲回约 1700 万元，最终单 3 季度归属净利率约 0.8%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 0.2 个百分点。
- **龙头企业产能利用率较高，碳纤维价格已经筑底。**根据百川盈孚，碳纤维行业时点库存约 1.6 万吨，测算库存天数已降至 68 天，时点行业产能约 13.8 万吨，产能利用率约 62%，3 月以来行业产能利用率从底部约 48%快速提升了 14 个百分点，两大龙头神鹰、吉林产能利用率回升更快，回到满产满销状态。目前两大龙头在行业实际供给量占比达 80%以上。在行业产能利用率持续爬升叠加库存持续下降的背景下，碳纤维价格筑底已经明确。
- **行业潜在供给较多，反内卷政策之下，无序投产或被限制，利好中期格局。**碳纤维成长主要依靠风电渗透率持续提升、汽车工业大规模放量，低空经济工业无人机快速增长，长期成长性较强。但潜在供给依然较多，虽然当前行业民品龙头吉林化纤与中复神鹰盈利修复，但独立碳化厂等中小企业亏损依旧严重，预计新增供给大幅延后。若后续需求继续起量供需改善，碳纤维价格或有望底部修复，但在较多潜在供给之下预计修复幅度或有限。如果未来无序投产亦被限制，则中期格局更优，碳纤维价格弹性或更大。
- 预计公司 2025-2027 年归属净利润为 0.6、1.6、2.2 亿元，对应 PE 估值 176、60、44 倍，关注碳纤维可能企稳回升带来的盈利弹性。

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)	4.15
总股本(万股)	245,887
流通A股/B股(万股)	245,803/0
每股净资产(元)	1.80
近12月最高/最低价(元)	5.13/3.08

注：股价为 2025 年 11 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《粘胶长丝景气维稳，碳纤维需求改善》2025-04-29
- 《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



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	4438	4881	5279	货币资金	1029	1999	2906	2966
营业成本	3352	3824	4121	4418	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	532	613	760	862	应收账款	962	951	1032	1118
%营业收入	14%	14%	16%	16%	存货	684	726	745	819
营业税金及附加	58	42	48	51	预付账款	97	131	149	156
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	133	218	221	238
销售费用	37	43	47	51	流动资产合计	2905	4025	5053	5295
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	784	917	1138	1315
管理费用	110	115	117	116	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	24	26	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	368	396	递延所得税资产	93	85	85	85
%营业收入	6%	7%	8%	8%	其他非流动资产	1757	1336	1362	1332
加: 资产减值损失	-7	0	0	0	资产总计	12678	13706	15147	15643
信用减值损失	-10	-10	-5	-5	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	-16	27	37	预收账款	0	0	0	0
营业利润	37	64	185	253	应付职工薪酬	0	30	41	39
%营业收入	1%	1%	4%	5%	应交税费	23	18	20	21
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	1861	2065	2169	2239
利润总额	28	64	185	253	流动负债合计	6035	6332	6706	6974
%营业收入	1%	1%	4%	5%	长期借款	1443	2143	3043	3043
所得税费用	-1	6	19	25	应付债券	0	0	0	0
净利润	29	57	167	228	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	58	170	232	其他非流动负债	308	277	277	277
少数股东损益	1	-1	-4	-4	负债合计	7786	8752	10026	10294
EPS (元)	0.01	0.02	0.07	0.09	归属于母公司所有者权益	4390	4454	4624	4856
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	501	500	497	493
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4892	4954	5121	5348
经营活动现金流净额	90	828	1458	1431	负债及股东权益	12678	13706	15147	15643
取得投资收益收回现金	0	-16	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	0.02	0.07	0.09
其他	-14	336	0	0	每股经营现金流	0.04	0.34	0.59	0.58
投资活动现金流净额	-431	-630	-1133	-1018	市盈率	319.47	175.84	59.87	44.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.02	2.29	2.21	2.10
股权融资	500	0	0	0	EV/EBITDA	14.70	13.01	10.78	9.69
银行贷款增加 (减少)	639	811	990	101	总资产收益率	0.2%	0.4%	1.1%	1.5%
筹资成本	-193	-330	-408	-455	净资产收益率	0.6%	1.3%	3.7%	4.8%
其他	-542	286	0	0	净利率	0.7%	1.3%	3.5%	4.4%
筹资活动现金流净额	404	767	582	-354	资产负债率	61.4%	63.9%	66.2%	65.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	63	965	907	60	总资产周转率	0.33	0.34	0.34	0.34

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。