

## 公司研究

## 碳纤维市场回暖，26Q1 业绩大幅改善

——吉林化纤（000420.SZ）2025 年年报&amp;2026 年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：5.11 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebcn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	24.59
总市值(亿元):	125.65
一年最低/最高(元):	3.53/5.59
近3月换手率:	343.74%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.22	3.87	13.66
绝对	5.80	6.02	41.16

资料来源：Wind

## 相关研报

粘胶长丝景气持续，碳纤维板块有望减亏——吉林化纤（000420.SZ）动态跟踪报告（2025-07-31）

## 要点

**事件 1:** 公司发布 2025 年年度报告，2025 年，公司实现营业收入 54 亿元，同比+40%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比-18%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 14 亿元，同比+30%，环比+2%；实现归母净利润-0.1 亿元，同比+0.24 亿元，环比-0.21 亿元。

**事件 2:** 公司发布 2026 年一季度报告，2026 年 Q1，公司实现营业收入 13 亿元，同比+7%，环比-7%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比+230%，环比增加 0.37 亿元。

## 点评：

**碳纤维需求回暖，公司新产能逐步释放，26Q1 业绩同比高增。** 2025 年，公司在深耕粘胶纤维主业的同时，持续向碳纤维复合材料赛道转型升级，产销规模同步提升，驱动营业收入实现大幅增长。2025 年，公司粘胶纤维生产量为 19.8 万吨，同比+165%，销售量为 18.8 万吨，同比+153%；碳纤维产品生产量为 1.34 万吨，同比+150%，销售量为 1.52 万吨，同比+188%。进入 2026 年，国内碳纤维龙头企业相继启动产品提价，同时伴随低空经济、航空航天等终端需求的放量和修复，行业碳纤维市场价格有望筑底企稳、稳步上行。公司作为具备高端高性能碳纤维批量化生产能力的领先厂商，有望充分受益，盈利水平迎来修复，26Q1 业绩同比高增。

**持续优化粘胶纤维产业结构，积极开拓碳纤维高端新兴赛道。** 截至 2025 年年末，公司拥有粘胶长丝设计产能 10 万吨/年，在建产能 1.5 万吨/年（土建工程已完成，进入设备安装阶段）；粘胶短纤设计产能 12 万吨/年；碳纤维产品设计产能 1.26 万吨/年。产能布局上，公司一方面推动存量业务提质增效，通过“高端化、智能化、绿色化”升级提升全要素价值，巩固粘胶纤维行业领先地位；另一方面聚焦碳纤维复合材料战略性新兴产业，以现有产能为基础推动产业融合集群发展，向高附加值产业链延伸，打造公司新的增长引擎。

**碳纤维龙头企业陆续提价，行业景气底部复苏可期。** 2025 年 12 月 11 日，碳纤维龙头日本东丽宣布，自 2026 年 1 月起将上调旗下 TORAYCA 品牌碳纤维及预浸料、织物、层压板等中间产品价格，涨幅区间锁定在 10%至 20%。公司作为国内碳纤维龙头迅速跟进，发布涨价通知：公司旗下湿法 12TK 碳纤维和 3K 碳纤维，自 2026 年 1 月 1 日起每吨分别上涨 0.5 万元和 1 万元。2026 年 3 月 11 日，公司再次发布涨价通知：即日起，公司各规格湿法碳纤维产品价格统一上调 5000 元/吨。我们认为随着碳纤维价格的企稳回升，拥有规模优势和成本优势的头部企业盈利情况将逐步好转。

**盈利预测、估值与评级：** 公司一方面推动存量业务提质增效巩固粘胶纤维行业领先地位，另一方面聚焦碳纤维复合材料战略性新兴产业，打造公司新的增长引擎。我们基本维持公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.83/2.70/3.26 亿元，对应 EPS 为 0.07/0.11/0.13 元。维持公司“增持”评级。

**风险提示：** 新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，产品及原材料价格波动。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,883	5,428	6,135	6,752	7,487
营业收入增长率	3.93%	39.77%	13.03%	10.06%	10.88%
归母净利润 (百万元)	28	23	183	270	326
归母净利润增长率	-13.90%	-17.98%	704.01%	47.80%	20.58%
EPS (元)	0.01	0.01	0.07	0.11	0.13
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.63%	0.52%	3.98%	5.55%	6.27%
P/E	453	553	69	47	39
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-30

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,883	5,428	6,135	6,752	7,487
营业成本	3,352	4,860	5,312	5,788	6,385
折旧和摊销	547	609	637	661	687
税金及附加	58	59	67	74	82
销售费用	37	43	49	54	59
管理费用	110	105	118	130	145
研发费用	29	27	30	33	37
财务费用	238	275	305	340	379
投资收益	-15	-6	0	0	0
营业利润	37	53	233	340	408
利润总额	28	49	229	336	404
所得税	-1	19	42	61	73
净利润	29	30	188	275	331
少数股东损益	1	7	5	5	5
归属母公司净利润	28	23	183	270	326
EPS(元)	0.01	0.01	0.07	0.11	0.13

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	90	248	1,165	1,329	1,470
净利润	28	23	183	270	326
折旧摊销	547	609	637	661	687
净营运资金增加	-538	405	142	102	111
其他	54	-789	203	296	346
投资活动产生现金流	-431	-517	-700	-700	-700
净资本支出	-432	-516	-700	-700	-700
长期投资变化	15	6	0	0	0
其他资产变化	-14	-6	0	0	0
融资活动现金流	404	282	-91	-475	-586
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	732	743	214	-135	-207
无息负债变化	731	213	253	260	325
净现金流	75	17	374	154	184

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	13.7%	10.5%	13.4%	14.3%	14.7%
EBITDA 率	22.2%	17.8%	20.2%	19.9%	19.8%
EBIT 率	8.0%	6.5%	9.8%	10.2%	10.6%
税前净利润率	0.7%	0.9%	3.7%	5.0%	5.4%
归母净利润率	0.7%	0.4%	3.0%	4.0%	4.4%
ROA	0.2%	0.2%	1.3%	1.9%	2.2%
ROE (摊薄)	0.6%	0.5%	4.0%	5.6%	6.3%
经营性 ROIC	3.8%	2.3%	5.1%	5.7%	6.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	61%	64%	64%	63%	62%
流动比率	0.48	0.51	0.56	0.60	0.65
速动比率	0.37	0.38	0.44	0.47	0.51
归母权益/有息债务	1.00	0.86	0.86	0.94	1.04
有形资产/有息债务	2.75	2.55	2.57	2.72	2.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	12,678	13,664	14,319	14,720	15,169
货币资金	1,029	1,160	1,534	1,688	1,872
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	962	850	928	1,021	1,132
应收票据	2	135	153	168	187
其他应收款 (合计)	33	32	65	72	79
存货	684	798	842	920	1,018
其他流动资产	99	221	221	221	221
流动资产合计	2,905	3,310	3,902	4,264	4,700
其他权益工具	3	3	3	3	3
长期股权投资	784	778	778	778	778
固定资产	6,778	8,144	8,051	7,960	7,862
在建工程	909	406	515	596	657
无形资产	361	351	339	328	317
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	429	191	191	191	191
非流动资产合计	9,773	10,354	10,417	10,456	10,469
总负债	7,786	8,743	9,210	9,336	9,454
短期借款	2,568	2,175	2,389	2,254	2,048
应付账款	1,582	1,479	1,616	1,762	1,943
应付票据	1,049	1,129	1,234	1,345	1,483
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	338	657	657	657	657
流动负债合计	6,035	6,537	7,004	7,130	7,248
长期借款	1,443	1,941	1,941	1,941	1,941
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	27	27	27	27
非流动负债合计	1,751	2,206	2,206	2,206	2,206
股东权益	4,892	4,921	5,109	5,384	5,715
股本	2,459	2,459	2,459	2,459	2,459
公积金	2,538	2,538	2,556	2,583	2,616
未分配利润	-606	-584	-419	-176	117
归属母公司权益	4,390	4,413	4,596	4,866	5,192
少数股东权益	501	508	513	518	523

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.95%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
管理费用率	2.84%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%
财务费用率	6.14%	5.06%	4.97%	5.04%	5.07%
研发费用率	0.75%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%
所得税率	-3%	40%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.04	0.10	0.47	0.54	0.60
每股净资产	1.79	1.79	1.87	1.98	2.11
每股销售收入	1.58	2.21	2.50	2.75	3.04

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	453	553	69	47	39
PB	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	19.9	18.8	14.7	13.4	12.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼