

聚杰微纤（300819）

超细纤维龙头，拓展产业用新增长点

中性（首次）

2024 年 12 月 31 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	605.29	684.86	613.46	673.06	743.06
同比（%）	26.02	13.15	(10.43)	9.72	10.40
归母净利润（百万元）	36.75	74.44	56.45	70.74	79.38
同比（%）	19.83	102.53	(24.16)	25.32	12.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.25	0.50	0.38	0.47	0.53
P/E（现价&最新摊薄）	54.24	26.78	35.31	28.18	25.11

投资要点

■ **国内超细复合纤维面料龙头。**公司深耕超细纤维领域研发，产品包括超细纤维面料、制成品及无尘洁净产品，2023 年制成品（以运动毛巾为主）/印染加工/仿皮面料/功能面料/无尘洁净制品/其它项目收入占比分别为 44%/36%/11%/4%/3%/2%，按地区划分国外/中国大陆分别占比 46%/54%，已与迪卡侬、ZARA、C&A 等建立紧密合作，其中迪卡侬为第一大客户，收入占比超 50%。近年来公司不断进行新领域拓展，产品品类逐渐从服装家纺切入手机、汽车供应链体系中。

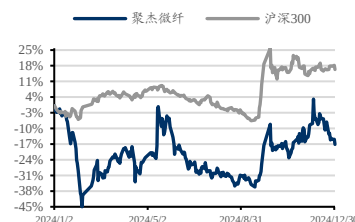
■ **公司亮点：技术积累深厚、客户资源优质、开拓产业用新增长点。**1）技术强：超细纤维面料生产流程较为复杂，具备一定技术难度，各环节均对产成品的质量造成显著影响。公司技术领跑国内高端超细纤维行业，具有从织造到制成品加工全产业链工艺，二十余年自研核心技术及技术管理体系造就深厚技术优势。2）客户优：国际知名客户具备严格的资质认定标准，因此面料及成品供应商进入壁垒较高，一经认证后客户忠诚度较高。基于核心技术工艺优势，公司与迪卡侬等建立稳定合作关系。3）产品多元化：公司通过独创性发展，将超细纤维面料逐步拓宽至产业用领域，如无尘擦拭布、电子用产品、汽车仿皮内饰含浸面料等，订单逐渐放量，有望贡献业绩新增长点。

■ **业绩纵览：营收增长相对稳健，净利润波动较大。**2016-2019 年公司超细纤维制成品需求较好，销量增长带动营收逐年稳健增长，但油价上涨致盈利能力下降、归母净利呈下滑态势。2020 年受疫情冲击业绩下滑较多，21-23 年逐年恢复改善。2024 年受国内消费环节偏弱影响业绩承压，前三季度营收 4.83 亿元/yoy-13.88%，归母净利润 0.58 亿元/yoy-22.10%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内最早从事超细复合纤维材料加工应用的企业之一，经过多年发展现已积累了设备、技术、产品品质优势，并发展了迪卡侬、H&M 等世界知名服装品牌，在此基础上借助新产品拓展了知名手机品牌和汽车品牌客户。考虑 2023 年业绩恢复超出我们此前预期，我们将 24-25 年归母净利润从 0.46/0.52 亿元调整至 0.56/0.71 亿元，增加 2026 年预测值 0.79 亿元，对应 24-26 年 PE 分别为 35/28/25X，维持“中性”评级。

■ **风险提示：**客户集中度高风险，关税波动，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.00
一年最低/最高价	8.38/17.70
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	1,751.91
总市值(百万元)	1,939.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.83
资产负债率(% ,LF)	12.68
总股本(百万股)	149.21
流通 A 股(百万股)	134.76

相关研究

《聚杰微纤(300819)：超细纤维面料龙头，产品多元化贡献新增长点》

2023-10-05

聚杰微纤三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	560	581	599	628	营业总收入	685	613	673	743
货币资金及交易性金融资产	312	361	368	368	营业成本(含金融类)	522	468	510	561
经营性应收款项	105	104	103	116	税金及附加	7	6	7	7
存货	107	102	109	119	销售费用	20	17	17	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	37	40	45
其他流动资产	36	14	19	26	研发费用	38	37	37	41
非流动资产	459	516	585	641	财务费用	(2)	(6)	(6)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	4
固定资产及使用权资产	392	409	449	485	投资净收益	34	6	7	7
在建工程	17	57	87	107	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	26	25	25	24	减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	83	61	76	85
其他非流动资产	25	25	25	25	营业外净收支	(4)	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,019	1,096	1,184	1,269	利润总额	80	59	74	83
流动负债	150	216	261	294	减:所得税	5	1	1	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	52	87	122	157	净利润	75	58	72	81
经营性应付款项	77	102	111	109	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	2	3	3	3	归属母公司净利润	74	56	71	79
其他流动负债	20	24	25	26	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.38	0.47	0.53
非流动负债	10	9	9	9	EBIT	49	53	68	78
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	102	89	109	123
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.82	23.77	24.21	24.52
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.87	9.20	10.51	10.68
其他非流动负债	10	9	9	9	收入增长率(%)	13.15	(10.43)	9.72	10.40
负债合计	159	225	270	304	归母净利润增长率(%)	102.53	(24.16)	25.32	12.21
归属母公司股东权益	857	868	909	958					
少数股东权益	3	4	5	7					
所有者权益合计	860	872	914	965					
负债和股东权益	1,019	1,096	1,184	1,269					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87	151	110	94	每股净资产(元)	5.74	5.82	6.09	6.42
投资活动现金流	(22)	(88)	(106)	(95)	最新发行在外股份(百万股)	149	149	149	149
筹资活动现金流	64	(12)	2	1	ROIC(%)	5.20	5.56	6.66	7.05
现金净增加额	131	49	7	1	ROE-摊薄(%)	8.68	6.50	7.78	8.28
折旧和摊销	53	36	42	46	资产负债率(%)	15.64	20.48	22.80	23.92
资本开支	(70)	(95)	(112)	(102)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.78	35.31	28.18	25.11
营运资本变动	(17)	56	(4)	(33)	P/B (现价)	2.33	2.30	2.19	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>