

古麒绒材 (001390.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二 (5月13日) 有一家主板上市公司“古麒绒材”询价。
- ◆ 古麒绒材 (001390)：公司主营业务聚焦于高规格羽绒产品的研发、生产和销售，主要产品为鹅绒和鸭绒，产品主要应用于服装、寝具等羽绒制品领域。公司2022-2024年分别实现营业收入6.67亿元/8.30亿元/9.67亿元，YOY依次为11.99%/24.46%/16.42%；实现归母净利润0.97亿元/1.22亿元/1.68亿元，YOY依次为26.30%/25.53%/38.11%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-6月营业收入较上年同期增长1.71%至13.44%，归母净利润较上年同期增长1.42%至10.73%。
- ① **投资亮点：1、公司是我国羽绒材料龙头，其客户基本覆盖羽绒服、羽绒寝具领域头部企业。**公司深耕羽绒材料领域20余年，聚焦中高端市场；其高规格的羽绒材料产品，不仅原料绒子含量超过常规要求的80%、最高可达96%，同时还展现出高蓬松度、蓬松指标可达900in³/30g、远超国家标准。得益于在生产工艺及产品性能等方面的领先，目前公司客户结构良好、基本覆盖羽绒服、羽绒寝具领域龙头企业；其中，海澜之家连续多年蝉联中国服装市场销售额第一，森马服饰为中国服装行业百强企业前十、旗下的童装品牌巴拉巴拉为中国童装行业市占率第一，罗莱生活床上用品连续16年综合市占率第一，同时波司登为国内羽绒服细分市场龙头，鸭鸭股份则在羽绒服线上市场占据较高行业地位。根据中国羽绒工业协会确认，公司系国内羽绒羽毛加工行业内四家骨干企业之一，2022年向羽绒服客户供货量约占羽绒服市场用量的12%。**2、公司羽绒产品已拓展至军需等新应用领域，或受益于未来新型军需被装的加速换装。**近年来随着军队装备改革不断深化，羽绒羽毛产品凭借轻、柔、暖的天然优势，开始在军需防寒服等产品中广泛应用；预计随着新型军需被装的逐步换装，将为羽绒羽毛行业带来发展新机遇。结合招股书及问询函回复来看，2022年公司已进入际华集团、华纺股份、江苏卡思迪莱、邦威防护等军需被装制造商供应链，其中，际华集团承担着我国50%左右的军需、武警被装生产任务。产品方面，公司具备代表性的拒水羽绒产品在水中震荡测试超过300分钟(国际一般拒水测试时间大于40分钟即可)仍处于漂浮状态，提升了军需被装在极端作战环境中使用的安全性与舒适性，支持了军队换装需要；报告期间，得益于军需领域需求抬升，公司抗水羽绒产品销售额由2022年的不足3000万元提升至2024年的5000万元以上。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取华英农业、华斯股份、兴业科技为古麒绒材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的平均收入为27.28亿元，平均PE-TTM(剔除异常值/算数平均)为22.20X，平均销售毛利率为18.98%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	150.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(威高血净)-2025年第34期-总第560期 2025.4.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(天工股份)-2025年第35期-总第561期 2025.4.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(大力科技)-2025年第33期-总第559期 2025.4.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(汉邦科技)-2025年第32期-总第558期 2025.4.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(泽润新能)-2025年第31期-总第557期 2025.4.19



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	667.2	830.4	966.7
同比增长(%)	11.99	24.46	16.42
营业利润(百万元)	96.3	121.9	168.2
同比增长(%)	25.17	26.56	38.05
归母净利润(百万元)	97.0	121.8	168.2
同比增长(%)	26.30	25.53	38.11
每股收益(元)	0.65	0.81	1.12

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、古麒绒材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 国产羽绒服十大品牌的总市占率	5
图 6: 各国羽绒服普及率	5
图 7: 中国羽绒服市场规模及增长	6
图 8: 国内羽绒服销售单价统计	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、古麒绒材

公司主营业务聚焦于高规格羽绒产品的研发、生产和销售，主要产品为鹅绒和鸭绒，主要应用于服装、寝具等羽绒制品领域。

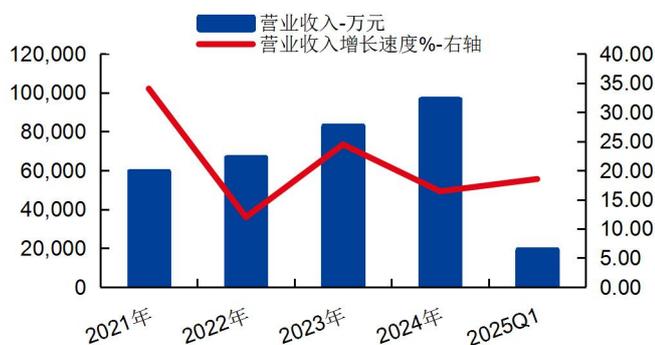
公司定位中高端市场，持续开拓头部品牌客户，已经与海澜之家、森马服饰及其旗下童装品牌巴拉巴拉、罗莱生活、际华集团、波司登、太平鸟、鸭鸭股份等客户建立了合作关系；并被中国羽绒工业协会评为“中国羽绒行业优秀企业”和“中国羽绒行业优质供应商”，获得了“中国驰名商标”“首批安徽省制造业高端品牌培育企业”等荣誉。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 6.67 亿元/8.30 亿元/9.67 亿元，YOY 依次为 11.99%/24.46%/16.42%；实现归母净利润 0.97 亿元/1.22 亿元/1.68 亿元，YOY 依次为 26.30%/25.53%/38.11%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 1.93 亿元，较上年同期增长 18.53%；实现归母净利润 0.38 亿元，较上年同期增长 11.56%。

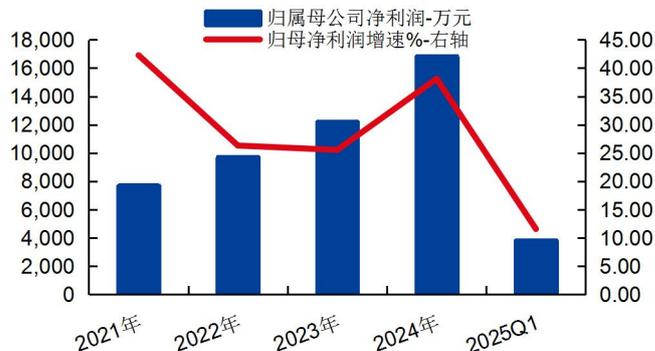
2024 年，公司以羽绒类产品为主，具体分为白鹅绒产品（3.13 亿元，32.68%）、白鸭绒产品（4.41 亿元，45.98%）、灰鹅绒产品（0.48 亿元、4.96%）、以及灰鸭绒产品（1.57 亿元，16.39%）；2022 年至 2024 年间，白鹅绒产品与白鸭绒产品始终为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比合计达 75%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



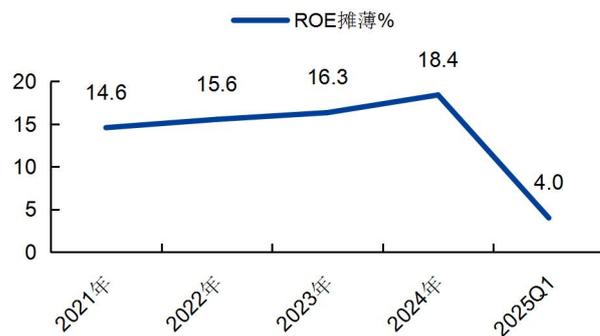
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司产品以羽绒为主。

羽绒市场

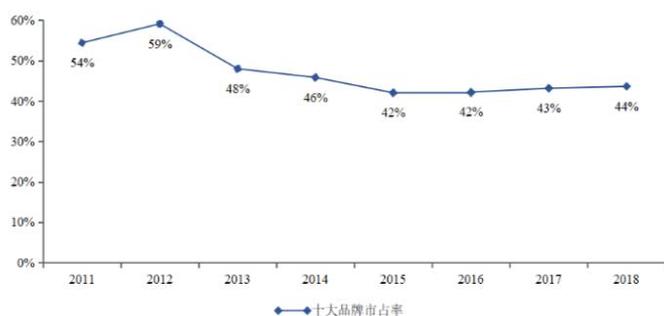
下游羽绒制品行业市场规模大，行业发展成熟，行业内知名企业数量众多，保证了羽绒行业需求的持续稳定增长。

1) 羽绒服装市场：国产品牌集中度较高，市场潜力巨大、消费升级趋势明显

国内羽绒服装消费市场空间巨大，我国幅员辽阔，寒冷地区广布。除南方少数几个省份外，全国大部分省份冬季最低温度在 0 度及以下。根据华经产业研究院数据分析，2018 年我国羽绒服装普及率不足 10%，远低于欧美、日本等国家，需求端潜力巨大。

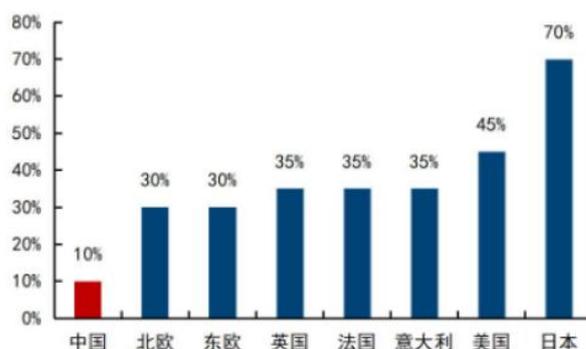
目前国内羽绒服装市场参与者主要分为国际、国产品牌。国际羽绒服品牌如加拿大鹅、Moncler 等主要定位高端奢侈品市场，但由于销量较小因此羽绒产品用量较小。而国产羽绒服品牌，如波司登、海澜之家、森马服饰等定位中高端与大众化市场，羽绒产品用量大。羽绒服装功能属性较强，需求清晰，呈现出市场集中度较高的特点，根据中国服装协会统计数据显示，近年来我国国产羽绒服行业前十大品牌的占有率在 40%-50% 之间波动，行业集中度较高。

图 5：国产羽绒服十大品牌的总市占率



资料来源：中国服装协会、公司招股书、华金证券研究所

图 6：各国羽绒服普及率



资料来源：中国服装协会、公司招股书、华金证券研究所

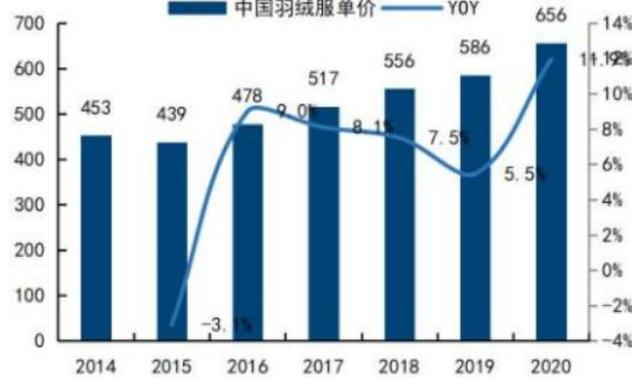
近些年，随着人民生活水平的提高，消费升级的趋势在羽绒服消费方面有所体现，经多年发展，新一代羽绒服呈现面料多样化、装饰丰富化、外观时尚化，主打防寒之外兼具时尚元素，消费升级特征明显。一方面，在消费升级趋势下国内羽绒服市场总量保持着稳步增长的发展态势。据服装协会统计，2016-2021年市场规模年均复合增长率为12.73%，2022年中国羽绒服市场规模达到1,692亿元左右。另一方面，在消费升级趋势下近些年全国重点大型零售企业羽绒服销售单价持续上升，平均单价从2013年的489元上升至2020年的656元，增长了34.15%。

图 7：中国羽绒服市场规模及增长



资料来源：中国服装协会、wind、公司招股书、华金证券研究所

图 8：国内羽绒服销售单价统计



资料来源：中国服装协会、wind、公司招股书、华金证券研究所

2) 羽绒寝具市场：市场需求量大，增长潜力大

羽绒寝具是以羽绒羽毛产品为主要填充物的寝具产品，主要包括羽绒被、羽绒床垫等。根据国家纺协会研究报告显示，我国被芯类产品年产能约为15亿条，其中内销产量10亿条；填充纤维年消耗量约为260万吨，其中化纤200万吨、羽绒10万吨、蚕丝2万吨、棉及毛50万吨。

根据国际羽绒协会统计数据，我国羽绒寝具普及率仅为5%，与日本和欧美发达国家相比普及率较低。随着我国经济的发展，人均可支配收入逐年提升，未来国内羽绒寝具市场具有较大的发展空间。按照BrookingInstitution的统计数据，中国中产人群或有望从2009年的12%升至2030年的70%，成为消费的主导。随着以80/90后为代表的年轻群体的崛起，带来的消费习惯变化将对家纺产品的替换需求带来显著影响，将促进羽绒寝具的市场需求增长。

3) 其他领域

近年来，羽绒羽毛产品在国内军需、户外装备等领域的应用将是未来增长的亮点。近年来随着军队装备改革不断深化，羽绒羽毛产品凭借轻、柔、暖的天然优势，可在军需防寒服等产品中广泛应用。此外，随着2022年北京冬奥会的成功召开，各国运动员身着各具特色的羽绒服装成为关注热点，带动了“羽绒服装热”，高标准的羽绒服装成为人们关注和消费热点，将带动羽绒羽毛产品的市场需求增长。

(三) 公司亮点

1、公司是我国羽绒材料龙头，其客户基本覆盖羽绒服装、羽绒寝具领域头部企业。公司深耕羽绒材料领域20余年，聚焦中高端市场；其高规格的羽绒材料产品，不仅原料绒子含量超过

常规要求的 80%、最高可达 96%，同时还展现出高蓬松度、蓬松指标可达 900in³/30g、远超国家标准。得益于在生产工艺及产品性能等方面的领先，目前公司客户结构良好、基本覆盖羽绒服、羽绒寝具领域龙头企业；其中，海澜之家连续多年蝉联中国服装市场销售额第一，森马服饰为中国服装行业百强企业前十、旗下的童装品牌巴拉巴拉为中国童装行业市占率第一，罗莱生活床上用品连续 16 年综合市占率第一，同时波司登为国内羽绒服细分市场龙头，鸭鸭股份则在羽绒服装线上市场占据较高行业地位。根据中国羽绒工业协会确认，公司系国内羽绒羽毛加工行业内四家骨干企业之一，2022 年向羽绒服客户供货量约占羽绒服市场用量的 12%。

2、公司羽绒产品已拓展至军需等新应用领域，或受益于未来新型军需被装的加速换装。近年来随着军队装备改革不断深化，羽绒羽毛产品凭借轻、柔、暖的天然优势，开始在军需防寒服等产品中广泛应用；预计随着新型军需被装的逐步换装，将为羽绒羽毛行业带来发展新机遇。结合招股书及问询函回复来看，2022 年公司已进入际华集团、华纺股份、江苏卡思迪莱、邦威防护等军需被装制造商供应链，其中，际华集团承担着我国 50% 左右的军需、武警被装生产任务。产品方面，公司具备代表性的拒水羽绒产品在水中震荡测试超过 300 分钟（国际一般拒水测试时间大于 40 分钟即可）仍处于漂浮状态，提升了军需被装在极端作战环境中使用的安全性与舒适性，支持了军队换装需要；报告期间，得益于军需领域需求抬升，公司抗水羽绒产品销售额由 2022 年的不足 3000 万元提升至 2024 年的 5000 万元以上。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金

- 1、年产 2,800 吨功能性羽绒绿色制造项目（一期）：**项目拟对部分现有车间、仓库等进行升级改造，同时新建车间及仓库，一期项目建成后预计形成 2,000 吨各类优质羽绒羽毛产品的生产能力；据公司初步预测，项目达产后年销售收入 5.7 亿元、达产后年净利润 5,979.44 万元。
- 2、技术与研发中心升级项目：**拟通过本项目建设，对现有技术 with 研发中心进行适应性升级改造，以提升现有工艺技术水平。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 2,800 吨功能性羽绒绿色制造项目（一期）	28,164.88	28,164.88	2 年
2	技术与研发中心升级项目	5,439.06	5,439.06	2 年
3	补充流动资金	16,500.00	16,500.00	-
	总计	50,103.94	50,103.94	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 9.67 亿元，同比增长 16.42%；实现归属于母公司净利润 1.68 亿元，同比增长 38.11%。根据管理层初步预测，2025 年 1-6 月公司营业收入为 52,000 万元至

58,000 万元，较 2024 年同期增长 1.71%至 13.44%；归母净利润为 9,800 万元至 10,700 万元，较 2024 年同期增长 1.42%至 10.73%；扣非归母净利润为 9,600 万元至 10,500 万元，较 2024 年同期增长 2.38%至 11.97%。

公司专注于羽绒制品领域；根据业务的相似性，选取华英农业、华斯股份、兴业科技为古麒绒材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 27.28 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 22.20X，平均销售毛利率为 18.98%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
002321.SZ	华英农业	50.12	259.37	47.31	27.68%	0.32	201.64%	7.46%	3.37%
002494.SZ	华斯股份	17.62	166.08	5.02	24.11%	0.22	270.90%	28.04%	1.81%
002674.SZ	兴业科技	27.96	22.20	29.51	9.32%	1.42	-23.97%	21.43%	5.89%
	平均值	31.90	22.20	27.28	20.37%	0.65	149.52%	18.98%	3.69%
001390.SZ	古麒绒材	/	/	9.67	16.42%	1.68	38.11%	25.78%	18.41%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 5 月 9 日），华金证券研究所

备注：平均 PE-TTM 计算剔除 PE 异常的华英农业、华斯股份。

（六）风险提示

羽绒价格波动的风险、产品质量风险、经营业绩波动的风险、存货计提跌价准备的风险、应收账款收回的风险、营运资金不足的风险、毛利率下滑的风险、主要客户集中度较高的风险、技术研发的风险、资产及业务规模扩张带来的管理风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com