

浙江自然 (605080.SH)

22年营收稳步提升, 23Q1 业绩承压

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842	946	1,073	1,219	1,379
增长率 yoy (%)	44.9	12.3	13.4	13.6	13.1
归母净利润(百万元)	220	213	242	280	322
增长率 yoy (%)	37.6	-3.0	13.6	15.6	15.3
ROE (%)	13.6	11.7	11.9	12.2	12.5
EPS 最新摊薄(元)	2.17	2.11	2.39	2.76	3.19
P/E(倍)	20.6	21.2	18.7	16.2	14.0
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

2022 年营收稳步提升, 23Q1 归母净利润同比-20.91%。 2022 年公司营业收入为 9.46 亿元, 同比+12.27%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比-2.98%; 扣非后净利润 2.05 亿元, 同比+2.99%; 基本每股收益为 2.11 元, 去年同期为 2.37 元。分季度来看, 公司 2022Q4 实现营业收入 1.42 亿元, 同比-19.79%, 归母净利润 0.14 亿元, 同比-62.35%; 扣非后净利润 0.01 亿元, 同比-97.46%。同时, 公司公告一季度业绩, 2023Q1 实现营业收入 2.40 亿元, 同比-27.23%, 归母净利润 0.67 亿元, 同比-20.91%; 扣非后净利润 0.53 亿元, 同比-31.02%。

22 年毛利率、净利率下降, 费用率控制良好。 公司 2022 年毛利率为 36.61%, 同比-2.15pct。费用端, 公司 2022 年期间费用率为 8.65%, 同比-1.38pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.47%/5.26%/3.65%/-1.73%, 分别同比 +0.10pct/+0.13pct/+0.14pct/-1.74pct。财务费用波动较大, 主要系人民币汇率贬值, 汇兑损益增加所致。公司 2022 年净利率为 22.08%, 同比-3.98pct。分季度来看, 公司 2022Q4 净利率为 7.86%, 同比-12.67pct; 2023Q1 净利率为 27.72%, 同比+1.46pct。

立足户外运动用品主业, 实现品类扩张。 分产品来看, 公司气床/箱包/枕头坐垫分别实现营收 6.88 亿元/1.27 亿元/0.75 亿元, 同比 +8.25%/+15.17%/+33.82%; 毛利率为 41.70%/20.63%/28.53%, 同比 -0.96pct/-5.79pct/-0.14pct。2023 年公司将进一步提升自动充气床垫品类的优势, 并利用越南大自然户外用品生产基地、柬埔寨美御塑胶科技的新增产能, 谋求防水箱包、保温箱品类更高的市场占有率。同时, 紧紧抓住市场变化的机遇, 快速开拓家用床、水上用品品类的市场, 力求未来几年内形成公司新的增长点。

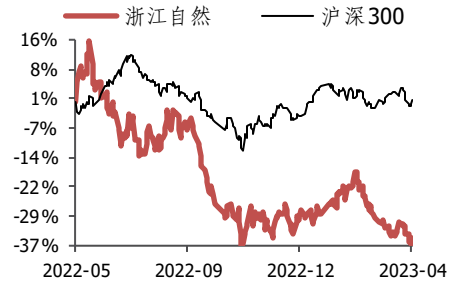
不断加大技术研发, 有序推进募投项目。 2022 年公司在基础材料、产品、自动化设备三个研发方向, 以客户需求为目标, 围绕 TPU 复合箱包面料、低密度高回弹海绵、充气水上用品、家用充气床垫自动化生产线等重点项目展开工作, 取得了显著的成绩。进一步推进募投项目, 按计划稳步推进改性 TPU 面料及户外用品智能化生产基地建设项目, 户外用品自动化生产基地改造项目因受实际情况制约, 在不影响生产的情况下有序推进, 2022 年已有部分厂房建成并投入使用。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	轻工制造
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	44.70
总市值(百万元)	4,520.22
流通市值(百万元)	1,502.97
总股本(百万股)	101.12
流通股本(百万股)	33.62
近 3 月日均成交额(百万元)	22.27

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《汇率波动影响业绩, 三季度归母净利润有所下滑—浙江自然 (605080) 公司动态点评》2022-10-28
- 《产品品类快速拓宽, 上半年归母净利润增长 27%—浙江自然 (605080) 公司动态点评》2022-08-15
- 《垂直一体化户外用品龙头, 深度绑定优质客户盈利能力领先行业—浙江自然 (605080) 公司深度报告》2022-06-28

投资建议：公司为户外用品生产龙头，主要产品包括充气床垫、车用充气床垫、水上运动用品、硬质保温箱包等。公司与迪卡侬、SEA TO SUMMIT 等优质客户建立长期稳定合作关系，越南子公司和柬埔寨子公司分别通过了迪卡侬、REI 和 Coleman、IGLOO 的严格审核，正式成为其合格供应商。公司在长期经营中掌握了 TPU 薄膜及面料复合等多项关键技术和工艺，供应链深度垂直一体化，盈利能力领先户外用品行业平均水平。随着公司本部、越南、柬埔寨等生产基地逐步投产，公司产能将进一步扩张，满足品类拓展需求，并为未来业绩增长奠定坚实基础。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.39 元、2.76 元、3.19 元，对应 PE 分别为 19X、16X、14X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济和市场需求变动的风险，客户集中度较高风险，汇率波动风险，行业竞争加剧风险，行业增速放缓风险，原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300	1350	1584	1795	2106
现金	542	451	567	774	956
应收票据及应收账款	131	134	167	176	212
其他应收款	15	3	18	6	21
预付账款	4	6	5	8	7
存货	255	258	331	335	414
其他流动资产	352	497	497	497	497
非流动资产	527	640	681	721	766
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	350	361	387	419	454
无形资产	114	172	190	201	215
其他非流动资产	63	107	103	102	97
资产总计	1826	1990	2265	2517	2872
流动负债	188	184	232	222	274
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	136	116	173	154	214
其他流动负债	52	68	58	68	60
非流动负债	19	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	21	21	21
负债合计	207	205	253	243	295
少数股东权益	0	-2	-6	-12	-18
股本	101	101	142	142	142
资本公积	952	952	911	911	911
留存收益	567	734	946	1192	1475
归属母公司股东权益	1620	1787	2018	2286	2595
负债和股东权益	1826	1990	2265	2517	2872

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	143	228	195	289	270
净利润	220	209	237	274	316
折旧摊销	25	34	37	42	49
财务费用	0	-16	-19	-31	-35
投资损失	-25	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-89	-23	-69	-13	-76
其他经营现金流	12	33	18	24	24
投资活动现金流	-458	-395	-75	-81	-92
资本支出	138	152	77	83	93
长期投资	-321	-245	0	0	0
其他投资现金流	1	2	2	2	2
筹资活动现金流	714	-44	-5	-0	3
短期借款	-12	0	0	0	0
长期借款	-3	0	0	0	0
普通股增加	25	0	40	0	0
资本公积增加	699	0	-40	0	0
其他筹资现金流	5	-44	-5	-1	3
现金净增加额	395	-201	115	207	182

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	842	946	1073	1219	1379
营业成本	516	600	688	779	876
营业税金及附加	6	10	11	12	14
销售费用	12	14	16	18	20
管理费用	43	50	56	64	73
研发费用	30	34	39	44	50
财务费用	0	-16	-19	-31	-35
资产和信用减值损失	-3	-18	-11	-18	-18
其他收益	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	-7	-6	-6	-6	-6
投资净收益	25	8	8	8	8
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	252	240	273	317	366
营业外收入	5	12	12	12	12
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	256	246	280	323	373
所得税	36	38	43	49	57
净利润	220	209	237	274	316
少数股东损益	0	-4	-5	-5	-6
归属母公司净利润	220	213	242	280	322
EBITDA	277	277	302	346	396
EPS (元/股)	2.17	2.11	2.39	2.76	3.19

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	44.9	12.3	13.4	13.6	13.1
营业利润 (%)	39.7	-4.9	13.9	16.0	15.6
归属母公司净利润 (%)	37.6	-3.0	13.6	15.6	15.3
获利能力					
毛利率 (%)	38.8	36.6	35.8	36.1	36.5
净利率 (%)	26.1	22.1	22.1	22.5	22.9
ROE (%)	13.6	11.7	11.9	12.2	12.5
ROIC (%)	13.3	11.5	11.2	11.4	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.3	10.3	11.2	9.7	10.3
净负债比率 (%)	-33.0	-24.7	-27.9	-34.1	-37.5
流动比率	6.9	7.3	6.8	8.1	7.7
速动比率	5.5	5.9	5.4	6.5	6.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.17	2.11	2.39	2.76	3.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.41	2.25	1.93	2.85	2.67
每股净资产 (最新摊薄)	16.02	17.67	19.84	22.30	25.18
估值比率					
P/E	20.6	21.2	18.7	16.2	14.0
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.7	19.5	17.4	14.6	12.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686