

2022 年 08 月 13 日

浙江自然 (605080.SH)

22Q2 业绩符合预期， 产能保持稳步扩张

■事件：浙江自然发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 26.89%；扣非后归母净利润 1.64 亿元，同比增长 24.33%。其中 2022Q2 当季公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 13.16%；归母净利润 0.89 亿元，同比增长 17.99%；扣非后归母净利润 0.87 亿元，同比增长 16.49%。

■产品结构优化，产能稳步扩张，内外销协同驱动 Q2 业绩稳健增长
22H1 公司实现收入 6.36 亿元，同比增长 28.37%，整体符合预期；其中 22Q2 增速环比 22Q1 有所放缓，我们预计主要与疫情影响部分生产、出货有关。分产品看，22H1 充气床垫、头枕坐垫、防水箱包分别实现营业收入 4.57、0.47、0.91 亿元，同比增长 28.09%、51.75%、20.89%。其中充气床垫类目销售快速增长，主要得益于订单需求向好、充气床垫产能瓶颈问题进一步缓解，且中高端品类占比持续提升；头枕坐垫业务快速增长，则主要受益于欧美国家旅行活动恢复。分地区看，22H1 外销、内销分别实现营业收入 4.96、1.40 亿元，同比增长 22.35%、55.41%。公司外销客户粘性较高，内销受益户外装备景气向上。

此外，公司公告拟投资 4.35 亿元建设天台户外用品智能化生产基地项目（二期），主要生产水上用品及充气床垫等户外用品，预计达产后产值约为 5.2 亿元，建设期预计 3-5 年、约 2023 年下半年投产，整体产能有望再上一个台阶。

■期间费用显著改善，22Q2 净利率环比回升

22H1 公司毛利率为 35.89%，同比下降 4.86pct；22Q2 毛利率为 35.26%，同比下降 5.10pct，毛利率有所下降，主要系原材料价格波动剧烈、物流成本持续上升所致。22H1 公司净利率为 27.42%，同比下降 0.32pct；22Q2 公司净利率为 28.67%，同比增长 0.64pct，环比回升 2.41pct。期间费用方面，22H1 公司期间费用率为 4.53%，同比下降 3.62pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.17%/3.86%/2.30%/-2.80%，同比分别 -1.30pct/-0.04pct/+0.15pct/-2.43pct，其中销售费用率、财务费用率有所下降，主要原因包括：1) 疫情影响下展会费用、业务招待费及差旅费减少；2) 人民币兑美元汇兑收益增加。

■投资建议：浙江自然作为户外用品龙头，积极推动新品类拓展，不断巩固生产、研发优势来维护与大客户良好的合作关系，伴随产能逐步扩张，业绩有望稳健增长。我们预计浙江自然 2022-2024 年营业收入分别为 10.84、13.62、17.02 亿元，同比增长 28.72%、25.61%、24.93%；归母净利润分别为 2.82、3.48、4.20 亿元，同比增长 28.32%、23.42%、20.84%，对应 PE 分别为 22.1x、17.9x、14.8x，维持买入

公司快报

证券研究报告

家居

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：79.16 元
股价 (2022-08-12) 61.49 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,468.88
流通市值 (百万元)	2,150.90
总股本 (百万股)	101.12
流通股本 (百万股)	33.62
12 个月价格区间	52.20/79.97 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.7	-15.01	22.83
绝对收益	13.7	-7.59	15.93

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

相关报告

浙江自然：产品结构优化
叠加产能逐步释放，户外
用品代工龙头 22Q1 业绩
超预期/罗乾生 2022-05-02

■风险提示：汇率波动风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；疫情反复风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	581.3	842.4	1,084.4	1,362.2	1,701.7
净利润	159.5	219.5	281.7	347.6	420.1
每股收益(元)	1.58	2.17	2.79	3.44	4.15
每股净资产(元)	6.68	16.02	18.61	21.73	25.37

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	39.0	28.3	22.1	17.9	14.8
市净率(倍)	9.2	3.8	3.3	2.8	2.4
净利率	27.4%	26.1%	26.0%	25.5%	24.7%
净资产收益率	23.6%	13.6%	15.0%	15.8%	16.4%
股息收益率	0.0%	0.7%	0.3%	0.5%	0.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	581.3	842.4	1,084.4	1,362.2	1,701.7	成长性					
减:营业成本	344.8	515.9	670.7	843.7	1,058.0	营业收入增长率	6.7%	44.9%	28.7%	25.6%	24.9%
营业税费	4.5	6.0	8.4	9.5	11.9	营业利润增长率	19.5%	39.7%	30.1%	22.7%	21.3%
销售费用	15.9	11.6	14.1	17.7	22.1	净利润增长率	21.4%	37.6%	28.3%	23.4%	20.8%
管理费用	27.1	43.2	54.7	68.1	85.1	EBITDA 增长率	23.0%	39.0%	18.9%	26.4%	22.9%
研发费用	20.8	29.6	35.8	45.0	56.2	EBIT 增长率	21.8%	38.7%	22.2%	28.2%	24.1%
财务费用	6.3	0.1	-22.8	-4.6	-0.9	NOPLAT 增长率	23.4%	35.4%	20.9%	30.3%	22.5%
资产减值损失	-1.2	-3.2	-5.0	-3.1	-7.0	投资资本增长率	10.3%	34.3%	-1.8%	17.3%	0.7%
加:公允价值变动收益	12.3	-6.6	5.5	3.7	0.9	净资产增长率	30.9%	139.7%	16.4%	16.8%	16.8%
投资和汇兑收益	4.3	25.2	4.0	19.0	25.0						
营业利润	180.4	252.0	328.0	402.4	488.2	利润率					
加:营业外净收支	5.9	3.6	3.9	4.5	4.0	毛利率	40.7%	38.8%	38.1%	38.1%	37.8%
利润总额	186.3	255.6	331.9	406.8	492.2	营业利润率	31.0%	29.9%	30.2%	29.5%	28.7%
减:所得税	26.8	36.1	47.3	58.0	70.2	净利润率	27.4%	26.1%	26.0%	25.5%	24.7%
净利润	159.5	219.5	281.7	347.6	420.1	EBITDA/营业收入	35.0%	33.6%	31.0%	31.2%	30.7%
						EBIT/营业收入	32.0%	30.6%	29.1%	29.7%	29.5%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	99	127	113	85	64
货币资金	145.3	541.8	824.4	1,018.3	1,379.9	流动资产周转天数	74	71	74	79	81
交易性金融资产	12.1	350.7	356.2	360.0	360.9	流动资产周转天数	233	367	495	490	478
应收账款	98.5	145.0	182.2	229.2	277.3	应收账款周转天数	57	52	54	54	54
应收票据	-	1.4	6.6	2.0	6.7	存货周转天数	93	86	91	92	90
预付账款	5.7	3.9	12.5	7.1	16.2	总资产周转天数	488	574	665	618	577
存货	146.6	255.1	295.0	400.7	453.9	投资资本周转天数	304	258	228	195	169
其他流动资产	8.7	1.6	6.1	5.5	4.4						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	23.6%	13.6%	15.0%	15.8%	16.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	18.6%	12.0%	13.1%	14.0%	14.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	245.9	349.7	331.5	313.4	295.2	费用率					
在建工程	44.7	11.5	11.5	11.5	11.5	销售费用率	2.73%	1.37%	1.3%	1.3%	1.3%
无形资产	117.3	114.3	111.1	107.8	104.6	管理费用率	4.66%	5.13%	5.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	34.6	51.3	40.8	42.2	44.8	研发费用率	3.58%	3.52%	3.3%	3.3%	3.3%
资产总额	859.4	1,826.4	2,178.0	2,497.8	2,955.4	财务费用率	1.08%	0.01%	-2.1%	-0.3%	-0.1%
短期债务	12.2	-	-	-	-	四费/营业收入	12.04%	10.03%	7.5%	9.3%	9.6%
应付账款	84.3	92.8	193.9	165.4	256.6	偿债能力					
应付票据	17.7	44.4	28.6	61.2	57.2	资产负债率	21.4%	11.3%	13.5%	11.9%	13.0%
其他流动负债	45.9	50.9	50.9	50.0	50.5	负债权益比	27.2%	12.8%	15.6%	13.5%	14.9%
长期借款	3.2	-	-	-	-	流动比率	2.61	6.91	6.16	7.31	6.86
其他非流动负债	20.6	18.8	20.0	19.8	19.5	速动比率	1.69	5.55	5.08	5.86	5.62
负债总额	183.9	206.9	293.4	296.4	383.8	利息保障倍数	29.75	2,706.12	-13.84	-87.84	-589.22
少数股东权益	-	0.0	2.8	3.9	5.8	分红指标					
股本	75.8	101.1	101.1	101.1	101.1	DPS(元)	-	0.45	0.19	0.32	0.51
留存收益	599.7	1,518.4	1,780.6	2,096.3	2,464.7	分红比率	0.0%	20.7%	6.9%	9.2%	12.3%
股东权益	675.5	1,619.5	1,884.5	2,201.3	2,571.7	股息收益率	0.0%	0.7%	0.3%	0.5%	0.8%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	159.5	219.5	281.7	347.6	420.1	EPS(元)	1.58	2.17	2.79	3.44	4.15
加:折旧和摊销	17.7	25.3	21.4	21.4	21.4	BVPS(元)	6.68	16.02	18.61	21.73	25.37
资产减值准备	1.4	1.9	-	-	-	PE(X)	39.0	28.3	22.1	17.9	14.8
公允价值变动损失	-12.3	6.6	5.5	3.7	0.9	PB(X)	9.2	3.8	3.3	2.8	2.4
财务费用	6.3	4.3	-22.8	-4.6	-0.9	P/FCF	79.4	226.7	21.1	27.0	15.0
投资损失	-4.3	-25.2	-4.0	-19.0	-25.0	P/S	10.7	7.4	5.7	4.6	3.7
少数股东损益	-	0.0	2.9	1.2	1.9	EV/EBITDA	-	23.4	14.9	11.3	8.5
营运资金的变动	62.8	-95.6	1.7	-140.5	-29.2	CAGR(%)	29.8%	24.3%	29.4%	29.8%	24.3%
经营活动产生现金流量	205.7	142.6	286.4	209.8	389.2	PEG	1.3	1.2	0.8	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	-93.6	-458.4	-7.1	11.5	23.2	ROIC/WACC	5.4	6.7	6.0	8.0	8.3
融资活动产生现金流量	-36.8	713.9	3.2	-27.5	-50.8	REP	-	1.4	1.2	0.8	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034