

浙江自然（605080）：户外运动景气持续，公司加速产能建设

2022年8月12日

推荐/维持

浙江自然

公司报告

事件:公司 2022 年上半年实现营业收入 6.36 亿元，同比+28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比+26.89%。其中 Q2 营收 3.06 亿元，同比+13.16%；归母净利润为 0.89 亿元，同比+17.99%。二季度收到疫情影响，生产有所影响、发货有所错期，整体仍取得较好增速。同时，公司发布公告称拟在天台县经济开发区投资建设“户外用品智能化生产基地项目（二期）”，占地约 125 亩，总投资约 4.35 亿元，当前尚未与政府签署相关协议。达产后预计实现销售收入 5 亿元，项目建设预期 3-5 年。

公司主力产品充气床垫产能释放叠加户外景气，其他类产品研发顺利放量可期。分产品看：上半年充气床垫类产品收入 4.57 亿元，增长 28.1%，箱包产品收入 9710 万元，同比+20.89%，枕头、坐垫销售收入 4683 万元，同比增长 51.78%。充气床垫的增长得益于公司产能瓶颈问题的进一步缓解，以及国内外户外露营用品需求的旺盛，枕头、坐垫的高速增长主要是海外旅行活动的恢复，带来出行产品的需求增加。量价拆分看，上半年收入主要来自于价格提升，销量提升约 3%-5%，而价格的提升主要是床垫高端产品占比有所提升，尤其是车用充气床垫等新品开始放量。**新产品研发方面，**公司围绕户外用品结合自己擅长的复合面料及热熔接技术，开发出更多新产品，22 年公司重点突破车用充气床垫、水上运动用品、硬质保温箱包等新品类研发，未来有望贡献可观收入。**分地区看，**上半年内销增速是亮点。上半年内销收入 14,001.14 万元，同比增长 55.41%，外销 4.96 亿，同比+22.35%。内销增速好于外销，主要是国内露营活动增长更为强劲，公司在上半年也加强了内销团队建设，后续内销业务收入及利润率都将有望提升。

毛利率短期仍有压力，净利率仍维持较高水平。2022H1 公司毛利率 35.89%，报表口径下降 4.86pct，同口径下下降不到 4pct，主要系上半年原材料价格波动剧烈、人工成本持续上升、疫情期间物流成本快速上升。整体上毛利率仍然处在承压期，但是公司通过对大宗原材料采购的科学管理已经做了一定的克服。费用率方面，销售费用率下降 1.3pct，财务费用实现了 1779 万净收益，主要系人民币兑美元汇兑收益所致，管理费用率基本维持平稳。毛利率略承压，但是费用优化及汇兑收益综合影响下，公司上半年净利率 27.42%，仍然维持在较高利润率水平。

加速产能建设及研发进度，打开新增长空间，充分把握户外发展机遇。公司过去几年受制于产能，生产不能完全满足客户需求，也使得新拓展客户不畅。募投项目等新产能项目助力公司新客户开拓，客户结构的多元化将保证公司健康持续发展。公司近日公布了国内二期产能计划，新的产能将进一步助力公司突破产能瓶颈。研发方面，公司今年新品类研发效果显著，车用床垫开始放量，水上用品如 SUP 取得突破性进展，新品研发进一步提升了公司生产和服务能力。未来公司产品矩阵和客户矩阵多元化，将更加充分享受户外行业蓬勃发展之红利。

盈利预测与投资评级：我们认为户外产业景气度高，公司在户外用品制造领域的优势突出，短期看订单充足，长期看公司布局全面空间可期。我们基于

公司简介：

公司主要从事充气床垫、户外箱包、头枕坐垫等户外运动用品的研发、设计、生产和销售。在长期的生产经营过程中，掌握了 TPU 薄膜及面料复合技术、聚氨酯软发泡技术、高周波熔接技术、热压熔接技术等关键工艺和技术，并逐渐形成独特的垂直一体化产业链。

资料来源：公司公告、WIND

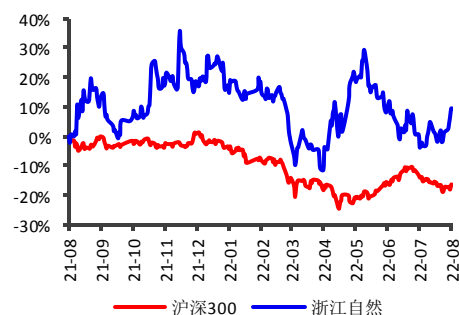
未来 3-6 个月重大事项提示：

2022-08-29 股东大会

发债及交叉持股介绍：无交易数据

52 周股价区间（元）	51.82-79.39
总市值（亿元）	63
流通市值（亿元）	21
总股本/流通 A 股（万股）	10,112/3362
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	7.7

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

上半年疫情对生产的影响，略调低全年收入预期，但基本维持业绩预期。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.00、3.86、4.83 亿元人民币，EPS 为 2.96、3.81、4.78 元，目前股价对应 PE 分别为 21.59、16.77、13.40 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情超预期，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期，人民币汇率升值幅度大。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	581.34	842.44	1,114.80	1,447.19	1,771.39
增长率（%）	6.68%	44.91%	32.33%	29.82%	22.40%
归母净利润（百万元）	159.54	219.51	299.58	385.65	482.88
增长率（%）	21.44%	37.59%	36.48%	28.73%	25.21%
净资产收益率（%）	23.62%	13.55%	15.77%	17.44%	19.69%
每股收益(元)	2.10	2.37	2.96	3.81	4.78
PE	30.46	26.99	21.59	16.77	13.40
PB	7.18	3.99	3.41	2.93	2.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	417	1300	1301	1479	1718	营业收入	581	842	1115	1447	1771
货币资金	145	542	769	789	878	营业成本	345	516	704	899	1109
应收账款	94	130	176	226	278	营业税金及附加	4	6	8	11	13
其他应收款	4	15	20	26	32	营业费用	16	12	6	14	13
预付款项	6	4	5	4	5	管理费用	27	43	47	60	38
存货	147	255	324	429	519	财务费用	6	0	-20	-10	0
其他流动资产	9	1	6	4	4	研发费用	21	30	25	30	36
非流动资产合计	442	527	752	1119	1322	资产减值损失	-1.39	-1.93	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	12.27	-6.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	246	350	322	487	493	投资净收益	4.34	25.17	0.00	0.00	0.00
无形资产	117	114	112	111	109	加：其他收益	2.99	0.66	4.00	5.00	0.00
其他非流动资产	7	23	15	19	17	营业利润	180	252	349	449	563
资产总计	859	1826	2053	2598	3040	营业外收入	6.56	4.51	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	160	188	434	867	1318	营业外支出	0.69	0.91	0.00	0.00	0.00
短期借款	12	0	200	588	979	利润总额	186	256	349	449	563
应付账款	79	91	141	168	215	所得税	27	36	50	64	80
预收款项	0	0	-5	-9	-7	净利润	160	220	300	386	483
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	24	19	19	19	19	归属母公司净利润	160	220	300	386	483
长期借款	3	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	184	207	154	387	587	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	6.68%	44.91%	32.33%	29.82%	22.40%
实收资本(或股本)	76	101	101	101	101	营业利润增长	19.48%	39.68%	38.62%	28.64%	25.26%
资本公积	253	952	952	952	952	归属于母公司净利	21.44%	37.59%	36.48%	28.73%	25.21%
未分配利润	305	503	654	828	1023	获利能力					
归属母公司股东权	676	1620	1899	2211	2453	毛利率(%)	40.68%	38.76%	36.87%	37.89%	37.41%
负债和所有者权益	859	1826	2053	2598	3040	净利率(%)	27.44%	26.06%	26.87%	26.65%	27.26%
现金流量表						总资产净利润(%)	18.56%	12.02%	14.59%	14.84%	15.88%
单位:百万元						ROE(%)	23.62%	13.55%	15.77%	17.44%	19.69%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	206	143	236	304	443	偿债能力					
净利润	160	220	300	386	483	资产负债率(%)	21%	11%	19%	29%	35%
折旧摊销	17.71	25.29	34.84	41.72	50.37	流动比率	2.61	6.91	3.00	1.70	1.30
财务费用	6	0	-20	-10	0	速动比率	1.69	5.55	2.25	1.21	0.91
应收账款减少	-18	-36	-46	-50	-52	营运能力					
预收帐款增加	-6	0	-5	-4	2	总资产周转率	0.74	0.63	0.53	0.53	0.51
投资活动现金流	-94	-458	91	-209	-203	应收账款周转率	7	8	7	7	7
公允价值变动收益	12	-7	0	0	0	应付账款周转率	6.95	9.90	9.60	9.36	9.24
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	25	0	0	0	每股收益(最新摊	2.10	2.37	2.96	3.81	4.78
筹资活动现金流	-37	714	-100	-76	-151	每股净现金流(最	0.99	3.94	2.25	0.19	0.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.91	16.02	18.78	21.87	24.26
长期借款增加	2	-3	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	30.46	26.99	21.59	16.77	13.40
资本公积增加	0	699	0	0	0	P/B	7.18	3.99	3.41	2.93	2.64
现金净增加额	75	398	227	20	90	EV/EBITDA	23.11	21.37	16.20	13.03	10.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526