

浙江自然 (605080)

证券研究报告
2024年03月29日

23Q4 收入恢复增长, 期待 24 年需求复苏及盈利改善

公司发布 2023 年年报

23Q4 公司收入 1.52 亿元, 同增 6.7%; 归母净利-0.03 亿元, 同减 121.7%; 扣非归母提升至 0.04 亿元, 同增 465.8%。

23 年全年收入 8.23 亿元, 同减 13.0%; 归母净利 1.31 亿元, 同减 38.6%; 扣非归母 1.37 亿元, 同减 33.1%。其中, 非经常性损益-625 万。

23 年公司收入受市场需求下滑影响, 订单减少、延期发货、新产品开发需求延缓; 此外海外子公司产能未完全释放, 处于生产爬坡阶段, 前期费用相对较高, 导致净利润下降; 23Q4 收入端已恢复同比增长。

气床收入下滑, 箱包业务增长靓丽

分品类, 气床收入 5.15 亿元, 同减 25.2%, 毛利率 44.0%, 同增 2.3pct; 箱包收入 1.56 亿元, 同增 22.5%, 毛利率 14.4%, 同减 6.2pct; 枕头坐垫收入 0.6 亿元, 同减 19.3%, 毛利率 26.7%, 同减 1.9pct; 其他收入 0.9 亿元。其中, 箱包表现靓丽, 主要系公司柬埔寨美御的保温硬箱在 2023 年开始批量出货, 公司产品结构持续优化。

分地区, 国外地区收入 6.50 亿元, 同减 7.6%, 毛利率 35.6%, 国内地区收入 1.71 亿元, 同减 29.2%, 毛利率 27.0%。

盈利能力承压, 期待 24 年业绩改善

公司 23 年毛利率 33.8%, 同减 2.8pct; 净利率 15.6%, 同减 6.5pct; 23Q4 毛利率 30.8%, 净利率-1.5%。

费用方面, 23 年期间总费率 12.7%, 同增 4.1pct。其中, 销售费率 2.4%, 同增 0.9pct; 管理费 7.1%, 同增 1.9pct; 财务费率-1.14%, 同增 0.6pct, 研发费率 4.3%, 同增 0.7pct。

盈利能力下滑主要原因系产能未完全释放, 此外募投项目推进、新产能建成爬坡影响; 我们预计 24 年收入复苏、盈利有望改善。

去库接近尾声, 品类扩张顺利, 出口订单有望进一步恢复

当前公司预计大部分客户去库存已接近尾声, 此外公司前几年布局的品类扩张业务开拓顺利, 我们预计去库后销售收入及利润有望重拾增长, 公司出口订单有望进一步恢复。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司主要从事充气床垫、户外箱包、枕头坐垫等户外运动用品的研发、设计、生产和销售。考虑到公司产能爬坡, 同时考虑到 23 年业绩, 我们调整盈利预测, 预计公司 24-26 年收入分别为 9.49/10.73/12.04 亿元 (24-25 年前值分别为 9.67/10.95 亿元), 归母净利分别为 1.74/2.03/2.40 亿元 (24-25 年前值分别为 1.86/2.20 亿元), EPS 分别为 1.23/1.43/1.70 元/股, 对应 PE 分别为 15/13/11X。

风险提示: 客户集中度较高的风险, 宏观经济和市场需求变动的风险, 汇率波动的风险, 原材料价格波动的风险等。

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	18.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	141.57
流通 A 股股本(百万股)	47.07
A 股总市值(百万元)	2,684.22
流通 A 股市值(百万元)	892.50
每股净资产(元)	13.19
资产负债率(%)	12.77
一年内最高/最低(元)	48.25/14.60

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《浙江自然-季报点评:海外子公司产能爬坡, 静待 Q4 业绩回暖》 2023-11-06
- 《浙江自然-半年报点评:Q2 收入降幅收窄, 品类拓展打开增长空间》 2023-08-28
- 《浙江自然-季报点评:发货节奏推后拖累 Q3 业绩, 出口短期承压静待新品发力》 2022-10-27

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	945.80	823.32	948.79	1,072.51	1,203.68
增长率(%)	12.27	(12.95)	15.24	13.04	12.23
EBITDA(百万元)	326.77	229.95	264.88	272.81	312.78
归属母公司净利润(百万元)	212.97	130.68	174.35	202.51	240.40
增长率(%)	(2.98)	(38.64)	33.42	16.15	18.71
EPS(元/股)	1.50	0.92	1.23	1.43	1.70
市盈率(P/E)	12.60	20.54	15.40	13.25	11.17
市净率(P/B)	1.50	1.44	1.31	1.20	1.10
市销率(P/S)	2.84	3.26	2.83	2.50	2.23
EV/EBITDA	11.62	8.80	6.45	5.29	4.46

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	451.27	341.56	356.92	618.91	657.71	营业收入	945.80	823.32	948.79	1,072.51	1,203.68
应收票据及应收账款	134.42	138.64	139.68	124.59	172.00	营业成本	599.55	544.72	626.58	745.50	802.61
预付账款	6.34	11.47	2.79	15.21	6.08	营业税金及附加	9.62	8.67	9.87	11.37	13.60
存货	257.79	215.48	307.27	328.53	355.29	销售费用	13.93	19.82	17.27	13.19	17.45
其他	500.22	607.48	604.13	606.71	606.99	管理费用	49.74	58.78	52.56	54.91	65.60
流动资产合计	1,350.05	1,314.64	1,410.79	1,693.95	1,798.08	研发费用	34.48	35.68	33.78	34.00	46.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(16.38)	(9.38)	4.53	(23.44)	(26.66)
固定资产	361.23	467.57	428.63	389.69	350.75	资产/信用减值损失	(18.33)	(16.17)	(10.87)	(13.46)	(13.50)
在建工程	77.59	143.66	210.66	282.66	362.66	公允价值变动收益	(6.25)	(11.79)	0.00	1.94	(1.29)
无形资产	172.09	173.63	168.47	163.31	158.15	投资净收益	8.10	6.75	5.55	5.12	5.80
其他	29.41	56.53	39.98	41.13	45.20	其他	31.65	38.69	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	640.32	841.40	847.74	876.80	916.77	营业利润	239.68	147.52	198.88	230.57	275.62
资产总计	1,990.37	2,156.03	1,800.80	1,815.77	2,498.94	营业外收入	12.03	2.16	6.23	6.80	5.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	5.40	1.66	2.66	3.24	2.52
应付票据及应付账款	116.15	167.30	123.23	225.74	162.76	利润总额	246.30	148.02	202.45	234.14	278.16
其他	53.85	50.30	54.79	79.68	65.22	所得税	37.51	19.84	30.37	35.12	41.72
流动负债合计	170.00	217.60	178.02	305.42	227.98	净利润	208.79	128.18	172.08	199.02	236.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(4.18)	(2.50)	(2.27)	(3.50)	(3.96)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	212.97	130.68	174.35	202.51	240.40
其他	20.90	41.10	26.92	29.64	32.55	每股收益(元)	1.50	0.92	1.23	1.43	1.70
非流动负债合计	20.90	41.10	26.92	29.64	32.55						
负债合计	204.86	275.27	204.93	335.06	260.53						
少数股东权益	(1.51)	13.27	11.24	7.99	4.26	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	101.12	141.57	141.57	141.57	141.57	成长能力					
资本公积	951.84	911.39	911.39	911.39	911.39	营业收入	11.62%	46.47%	45.47%	31.13%	34.22%
留存收益	734.06	842.49	998.72	1,187.17	1,413.67	营业利润	-19.18%	119.21%	50.97%	38.27%	26.43%
其他	0.00	(27.96)	(9.32)	(12.42)	(16.57)	归属于母公司净利润	-16.56%	90.05%	63.42%	31.35%	30.33%
股东权益合计	1,785.51	1,880.77	2,053.60	2,235.69	2,454.32	获利能力					
负债和股东权益总计	1,990.37	2,156.03	1,800.80	1,815.77	2,498.94	毛利率	53.81%	51.75%	56.00%	55.96%	56.08%
						净利率	16.71%	21.68%	24.36%	24.40%	23.69%
						ROE	6.66%	10.97%	16.63%	18.58%	20.03%
						ROIC	8.69%	21.94%	36.20%	35.88%	55.43%
						偿债能力					
						资产负债率	16.17%	14.60%	27.84%	16.60%	27.65%
						净负债率	-45.43%	-52.24%	-40.54%	-56.75%	-50.95%
						流动比率	3.96	4.71	2.76	4.74	3.09
						速动比率	3.51	4.26	2.30	4.14	2.60
						营运能力					
						应收账款周转率	2.81	3.93	2.70	3.06	3.15
						存货周转率	4.62	6.49	5.44	5.65	6.00
						总资产周转率	0.32	0.45	0.54	0.64	0.72
						每股指标(元)					
						每股收益	0.17	0.33	0.54	0.70	0.92
						每股经营现金流	0.26	0.45	-0.08	0.88	0.14
						每股净资产	2.59	2.99	3.22	3.79	4.58
						估值比率					
						市盈率	76.14	40.06	24.52	18.66	14.32
						市净率	5.07	4.40	4.08	3.47	2.87
						EV/EBITDA	26.62	28.51	19.70	13.56	11.43
						EV/EBIT	31.28	32.83	22.10	14.75	12.28

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	57.60	129.61	214.14	281.26	366.56
折旧摊销	19.95	25.94	25.55	25.55	25.55
财务费用	1.18	0.09	(22.42)	(26.71)	(34.28)
投资损失	4.90	1.70	(7.16)	(10.19)	(15.22)
营运资金变动	8.34	12.14	(223.41)	95.08	(258.32)
其它	12.31	10.25	(18.85)	(14.86)	(28.15)
经营活动现金流	104.28	179.73	(32.16)	350.13	56.15
资本支出	19.05	11.19	15.00	17.00	18.00
长期投资	(5.60)	(3.93)	0.00	0.00	0.00
其他	(47.60)	(41.80)	(0.98)	(10.24)	(1.07)
投资活动现金流	(34.15)	(34.54)	14.02	6.76	16.93
债权融资	(47.25)	19.20	23.66	26.63	33.92
股权融资	(27.35)	85.85	(115.16)	(51.02)	(45.52)
其他	(29.26)	(95.59)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.86)	9.46	(91.50)	(24.40)	(11.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(33.73)	154.65	(109.64)	332.49	61.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com