

家具

浙江自然 (605080.SH)

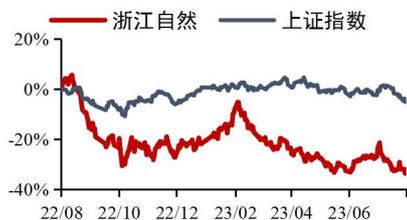
买入-B(维持)

23Q2 营收降幅显著收窄，柬埔寨保温箱新产品开始出货

2023年8月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023年8月24日

收盘价(元):	28.24
年内最高/最低(元):	63.20/27.60
流通A股/总股本(亿):	0.47/1.42
流通A股市值(亿):	13.29
总市值(亿):	39.98

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.85
摊薄每股收益:	0.85
每股净资产(元):	13.41
净资产收益率:	6.20

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月25日，公司披露2023年半年报，2023H1，公司实现营业收入5.30亿元，同比下降16.60%，实现归母净利润1.21亿元，同比下降30.86%，实现扣非归母净利润1.15亿元，同比下降30.15%。

事件点评

受益于客户库存去化及新产品开始出货，23Q2 营收降幅显著收窄。营收端，2023H1，公司实现营收5.30亿元，同比下降16.60%。分季度看，23Q1-Q2 营收分别为2.40、2.90亿元，同比下降27.23%、5.12%，23Q2 公司营收降幅显著收窄，预计受益于下游客户库存去化情况改善、及硬质保温箱新产品开始出货。业绩端，2023H1，公司实现归母净利润1.21亿元，同比下降30.86%，其中23Q1-Q2 归母净利润分别为0.67、0.53亿元，同比下降20.91%、40.33%。2023H1，公司实现扣非归母净利润1.15亿元，同比下降30.15%，其中23Q1-Q2 扣非归母净利润分别为0.53、0.61亿元，同比下降31.02%、29.38%。2 季度业绩端降幅大于收入端，主要受到柬埔寨海外工厂产能未完全释放，处于生产爬坡阶段，毛利率与净利率较低。

海外产能爬坡致23Q2 毛利率下滑，期间费用率有所提升。盈利能力方面，2023H1，公司毛利率同比下滑0.22pct至35.67%，23Q1-Q2 毛利率分别为37.91%、33.81%，同比提升1.4、下滑1.5pct。费用率方面，2023H1，公司期间费用率合计提升4.5pct至9.01%，其中销售/管理/研发/财务费用率为1.94%/5.25%/3.22%/-1.40%，同比+0.8/+1.4/+0.9/+1.4pct，销售费用率提升主因国外展会增加，公司积极参加各种展会拓展客户，财务费用率提升主因汇率变动较大。23Q2，公司期间费用率合计提升5.3pct至7.59%，其中销售/管理/研发/财务费用率为1.89%/4.98%/3.03%/-2.31%，同比+1.1/+0.4/+0.3/+3.5pct。综合影响下，2023H1，公司归母净利润率为22.73%，同比下滑4.69pct，23Q2，公司归母净利润率为18.38%，同比下滑10.85pct。存货方面，截至2023H1末，公司存货1.60亿元，同比下降4.72%，存货周转天数110天，同比增加17天。经营现金流方面，2023H1，公司经营现金流净额为0.59元，同比下降60.96%，主因本期收入减少及大宗原材料低注期储备增加，其中23Q1-Q2 经营活动现金流净额分别为0.07、0.52亿元。

投资建议

2023年上半年，公司内外销传统业务营收增速均受到客户去库存影响，但外销业务中，柬埔寨生产基地的硬质保温箱产品已开始出货，客户反馈良好，内销业务中车载配



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



套产品贡献增量抵消部分精致露营产品营收下滑，23Q2 公司营收端降幅环比已有显著改善。业绩端受到海外产能爬坡影响，毛利率短期承压，叠加期间费用开支增加较快，业绩端环比改善程度尚不明显。结合公司上半年业绩情况，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 1.53、1.81 和 2.08 元，8 月 24 日收盘价对应公司 2023-2025 年 PE 为 18.4、15.6、13.6 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 国际品牌对后续需求展望悲观的风险；产能扩张不及预期；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	842	946	949	1,101	1,269
YoY(%)	44.9	12.3	0.3	16.1	15.2
净利润(百万元)	220	213	217	256	294
YoY(%)	37.6	-3.0	1.8	18.0	14.8
毛利率(%)	38.8	36.6	35.9	36.1	36.2
EPS(摊薄/元)	1.55	1.50	1.53	1.81	2.08
ROE(%)	13.6	11.7	10.9	11.5	11.9
P/E(倍)	18.2	18.8	18.4	15.6	13.6
P/B(倍)	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	26.1	22.5	22.9	23.2	23.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300	1350	1584	1740	2006
现金	542	451	888	846	1057
应收票据及应收账款	131	134	134	171	185
预付账款	4	6	5	7	7
存货	255	258	249	329	349
其他流动资产	368	500	307	386	409
非流动资产	527	640	643	694	745
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	350	361	350	386	427
无形资产	114	172	192	204	219
其他非流动资产	63	107	101	104	98
资产总计	1826	1990	2227	2434	2751
流动负债	188	184	228	213	282
短期借款	0	0	4	1	2
应付票据及应付账款	136	116	172	143	218
其他流动负债	52	68	53	69	62
非流动负债	19	21	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	20	20	20
负债合计	207	205	248	233	302
少数股东权益	0	-2	-3	-5	-9
股本	101	101	142	142	142
资本公积	952	952	911	911	911
留存收益	567	734	927	1146	1403
归属母公司股东权益	1620	1787	1981	2206	2457
负债和股东权益	1826	1990	2227	2434	2751

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	261	139	322
净利润	220	209	215	254	290
折旧摊销	25	34	33	36	42
财务费用	0	-16	-18	-23	-26
投资损失	-25	-8	-13	-15	-12
营运资金变动	-89	-23	36	-119	21
其他经营现金流	12	33	7	6	6
投资活动现金流	-458	-395	180	-170	-96
筹资活动现金流	714	-44	-5	-11	-15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	1.50	1.53	1.81	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.61	1.85	0.98	2.27
每股净资产(最新摊薄)	11.44	12.62	14.00	15.58	17.36

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	842	946	949	1101	1269
营业成本	516	600	608	704	810
营业税金及附加	6	10	9	11	13
营业费用	12	14	19	21	24
管理费用	43	50	50	58	67
研发费用	30	34	35	41	47
财务费用	0	-16	-18	-23	-26
资产减值损失	-3	-18	-7	-7	-6
公允价值变动收益	-7	-6	-6	-6	-6
投资净收益	25	8	13	15	12
营业利润	252	240	247	292	335
营业外收入	5	12	8	8	9
营业外支出	1	5	2	3	4
利润总额	256	246	252	297	341
所得税	36	38	37	44	51
税后利润	220	209	215	254	290
少数股东损益	0	-4	-1	-2	-3
归属母公司净利润	220	213	217	256	294
EBITDA	265	266	266	308	355

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	0.3	16.1	15.2
营业利润(%)	39.7	-4.9	3.0	18.3	14.8
归属于母公司净利润(%)	37.6	-3.0	1.8	18.0	14.8
获利能力					
毛利率(%)	38.8	36.6	35.9	36.1	36.2
净利率(%)	26.1	22.5	22.9	23.2	23.2
ROE(%)	13.6	11.7	10.9	11.5	11.9
ROIC(%)	12.7	11.0	10.0	10.5	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	11.3	10.3	11.2	9.6	11.0
流动比率	6.9	7.3	6.9	8.2	7.1
速动比率	5.5	5.9	5.8	6.6	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	7.1	7.1	7.2	7.1
应付账款周转率	4.4	4.8	4.2	4.5	4.5
估值比率					
P/E	18.2	18.8	18.4	15.6	13.6
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.7	11.5	10.6	9.0	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

