

浙江自然(605080)

报告日期: 2023年08月28日

需求边际改善, 期待 23H2 稳增

——浙江自然点评报告

投资要点

□ **公司公布 23H1 半年报:** 23H1 公司实现营收 5.3 亿元, 同比-16.6%, 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比-30.9%, 其中 Q2 实现营收 2.9 亿元, 同比-5.12%, 增速环比 Q1 修复, 绝对值环比 Q1+21%, 符合预期, 下游库存修复边际需求改善, Q2 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比-40.3%, 主要系 Q2 人民币大幅升值, 公司套期保值 Q2 产生公允价值变动亏损 1246 万元。

□ **需求边际改善, 期待 23H2 库存优化恢复稳增**

23Q2 实现营收 2.9 亿元, 同比-5.12%, 增速环比 Q1 显著优化, 需求边际改善趋势显著, 分地区看:

1) **国内:** 23H1 国内户外产品终端销售依然在增长。但是由于各品牌商现有库存量较大, 上半年客户积极消化库存, 预计国内市场收入有所承压, 展望 23H2 随着下游库存逐步消化, 预计国内业务将迎来改善。

2) **海外:** 随着欧洲等公司核心地区通货膨胀、能源危机影响逐步减小, Q2 公司营收增速边际改善, 展望 23H2 以及 24 年, 考虑迎来巴黎奥运会, 户外运动相关产品需求将增加, 预计需求修复将更加显著。

□ **套保&柬埔寨新品出货影响盈利表现, 23H2 有望改善**

1) **毛利率:** 23H1 公司毛利率 35.67%, 同比基本维持稳定, Q2 公司毛利率 33.81%, 环比 Q1 下降 4.1pct, 同比下降 1.45pct, 预计与柬埔寨工厂上半年暂未实现盈利相关, 预计 23H2 随着产能利用率逐步提升, 盈利能力有望改善。

2) **净利率:** 23H1 公司净利率 22.2%, 同比下降 5.22pct, 其中 Q2 净利率 17.63%, 环比 Q1 下降 10.1pct, 下降一方面受柬埔寨工厂亏损影响, 另一方面受公司进行套期保值, Q2 产生公允价值变动损失 1246 万元, 当前离岸人民币汇率 7.29, 相比 6 月 30 日 7.2677 变化不大, 预计 Q3 汇兑影响相比 Q2 将显著减少, 此外 22Q3 公司亦受套期保值影响净利率形成低基数, 预计 23Q3 利润增速将有效改善。

□ **积极开拓市场&投入研发, 期间费用有所提升**

1) **期间费用:** 2023H1 公司期间费用率 9.01%, 同比提升 4.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.94%/5.25%/3.22%/-1.40%, 分别同比 +0.8/+1.4/+0.9/+1.4pct, 销售费用率提升主要系 23 年公司加大市场拓展力度, 财务费用率受汇率影响。

2) **现金流&存货:** 23H1 公司经营现金流 0.59 亿元, 同比下降 61%, 主要系收入减少及大宗原材料低洼期, 公司主动加大原材料储备。对应截至 23H1 公司存货 1.6 亿, 同比-4.72%, 整体下滑幅度小于收入。

□ **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 23-25 年实现收入 9.71/11.5/13.55 亿元, 分别+3%/18%/18%, 实现归母净利润 1.99/2.45/2.87 亿元, 分别-6%/+23%/18%, 对应 PE19/15/13X, 考虑公司下半年收入/利润有望持续改善, 24 年柬埔寨硬包、国内新能源车等业务有望持续贡献增量, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

原材料价格波动, 客户拓展不及预期, 产能爬坡不及预期

投资评级: 买入(维持)

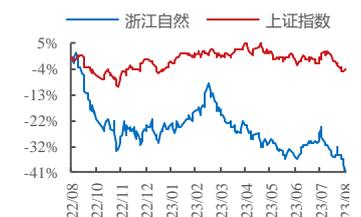
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.12
总市值(百万元)	3,697.89
总股本(百万股)	141.57

股票走势图



相关报告

- 《22 年内销表现优异, 期待新品放量驱动 23 年成长》 2023.04.28
- 《锁汇致利润短期承压, 静待 Q4 新品放量——浙江自然点评报告》 2022.10.27
- 《业绩符合预期, 下半年预期恢复高增——浙江自然点评报告》 2022.08.12

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	946	971	1,150	1,355
(+/-) (%)	12.27%	2.67%	18.45%	17.83%
归母净利润	213	199	245	287
(+/-) (%)	-2.98%	-6.37%	22.66%	17.53%
每股收益(元)	1.50	1.41	1.73	2.03
P/E	17.36	18.54	15.12	12.86

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,350	1,394	1,460	1,695
现金	451	465	428	581
交易性金融资产	495	493	491	489
应收账款	134	142	179	203
其它应收款	3	15	9	18
预付账款	6	7	7	9
存货	258	270	345	392
其他	2	2	2	2
非流动资产	640	845	986	1,150
金融资产类	7	7	7	7
长期投资	0	0	0	0
固定资产	361	504	595	680
无形资产	172	229	267	318
在建工程	78	81	93	120
其他	22	23	23	24
资产总计	1,990	2,239	2,446	2,845
流动负债	184	257	223	336
短期借款	0	0	0	0
应付款项	116	188	149	248
预收账款	0	0	0	0
其他	68	69	74	88
非流动负债	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他	21	21	21	21
负债合计	205	278	243	357
少数股东权益	(2)	(5)	(10)	(16)
归属母公司股东权益	1,787	1,966	2,213	2,503
负债和股东权益	1,990	2,239	2,446	2,845

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	228	283	112	323
净利润	209	197	242	285
折旧摊销	35	23	15	15
财务费用	(13)	0	0	0
投资损失	(8)	(8)	(10)	(12)
营运资金变动	(23)	53	(140)	30
其它	29	17	5	5
投资活动现金流	(395)	(235)	(149)	(170)
资本支出	(152)	(230)	(158)	(180)
长期投资	0	2	2	2
其他	(243)	(7)	7	9
筹资活动现金流	(44)	(35)	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(44)	(35)	0	0
现金净增加额	(201)	14	(37)	153

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	946	971	1,150	1,355
营业成本	600	631	747	879
营业税金及附加	10	8	10	12
营业费用	14	18	18	22
管理费用	50	49	59	70
研发费用	34	35	42	49
财务费用	(16)	(8)	(2)	(2)
资产减值损失	(19)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	(6)	(15)	(2)	(2)
投资净收益	8	8	10	12
其他经营收益	1	2	2	2
营业利润	240	231	284	334
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	246	231	284	334
所得税	38	34	42	50
净利润	209	197	242	285
少数股东损益	(4)	(2)	(2)	(3)
归属母公司净利润	213	199	245	287
EBITDA	273	255	291	340
EPS (最新摊薄)	1.50	1.41	1.73	2.03

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.27%	2.67%	18.45%	17.83%
营业利润	-4.91%	-3.57%	22.76%	17.77%
归属母公司净利润	-2.98%	-6.37%	22.66%	17.53%
获利能力				
毛利率	36.61%	35.00%	35.09%	35.14%
净利率	22.52%	20.53%	21.26%	21.21%
ROE	11.92%	10.15%	11.07%	11.52%
ROIC	11.27%	10.07%	10.68%	11.11%
偿债能力				
资产负债率	10.29%	12.42%	9.95%	12.56%
净负债比率	11.47%	14.18%	11.05%	14.36%
流动比率	7.34	5.42	6.56	5.04
速动比率	5.89	4.33	4.97	3.84
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.46	0.49	0.51
应收账款周转率	7.22	7.18	7.31	7.24
应付账款周转率	6.84	5.42	6.05	6.05
每股指标(元)				
每股收益	1.50	1.41	1.73	2.03
每股经营现金	1.61	2.00	0.79	2.28
每股净资产	12.62	13.87	15.60	17.63
估值比率				
P/E	17.36	18.54	15.12	12.86
P/B	2.07	1.88	1.67	1.48
EV/EBITDA	15.83	13.29	11.77	9.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>