

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

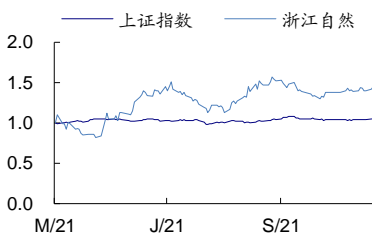
浙江自然(605080)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月27日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	101/25
总市值/流通(百万元)	6,559/1,640
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12个月最高/最低(元)	72.60/36.11

相关研究报告:

《浙江自然-605080-2021年中报点评:业绩成长性突出,户外赛道享受长期红利》——2021-08-19

《浙江自然-605080-深度报告:户外运动新兴龙头,开启新一轮成长曲线》——2021-06-08

证券分析师: 黄盈

 E-MAIL: huangying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521010003

证券分析师: 姜明

 E-MAIL: jiangming2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521010004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
高速增长逐季持续,继续看好户外赛道
● 浙江自然披露 2021 年三季报。

2021 三季度,实现营收 1.70 亿元(+53.22%),归母净利润 4569 万元(+39.35%),扣非归母净利润 3886 万元(+53.23%)。前三季度累计营收 6.65 亿元(+46.8%),归母净利润 1.83 亿元(+43.35%),扣非归母净利润 1.71 亿元(+48.24%),公司业绩保持较快增长,收入和扣非利润增速略超市场预期。

● 收入增长略超预期,体现增长韧性

公司 1Q2021-3Q2021 收入增速分别为 55%、37%与 53%,一季度收入基于 1Q2020 疫情之下的低基数,在后续几个季度业务恢复正常的前提下,公司给出 3Q21 的收入增长,略超预期。我们预计公司的收入增长主要动力依然来自于拳头品类充气床垫。

● 毛利率环比略微下降,预计为季节性与原材料原因

公司 2021 年三季度毛利率为 38.0%,环比略微下降 2 个百分点,我们认为公司毛利率的环比下降与季节性与原材料价格有关。户外用品行业三季度通常为淡季,故而需要分摊较多固定成本;另外公司原材料 PU 聚酯软泡与 TPU 塑料粒子等的价格在今年均有所上扬,但即便如此,公司依然体现出了优秀的成本控制能力。

● 户外行业发展迅速,有益于公司中长期发展。

户外运动配件的特点是场景多、品类多、更新换代快,公司基于自身在 TPU 复合面料上的优势与经验,将面料广泛应用于各类下游场景,在过去已经体现出了较强的设计研发能力。海外消费者消费习惯成熟,且有面料改进、产品性能提升等需求;国内消费者处于消费习惯形成初期,但爆发力十足,我们看好国内市场在长期为公司提供广阔发展空间。

风险提示: 客户拓展低于预期;原材料价格持续高企

● 投资建议: 上调盈利预测,维持“买入”评级。公司本次业绩略超预期,我们将公司 2021-2023 年净利润预测由 2.2、3.0、3.9 亿上调至 2.3、3.1 与 4.0 亿,对应当前股价 PE 分别为 28.8、21.3、16.3x,我们认为公司在面料技术、下游客户、设计研发能力上具有核心竞争力,海外户外运动的持续近期与国内户外运动的消费习惯培育可以支撑公司的长期成长,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

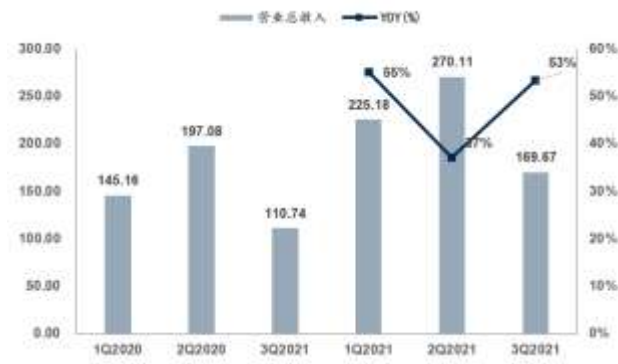
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	545	581	834	1,130	1,503
(+/-%)	7.2%	6.7%	43.4%	35.5%	33.0%
净利润(百万元)	131	160	227.38	308.20	402.15
(+/-%)	60.9%	21.4%	42.5%	35.5%	30.5%
摊薄每股收益(元)	1.73	1.58	2.25	3.05	3.98
EBIT Margin	30.3%	32.5%	29.5%	30.0%	30.3%
净资产收益率(ROE)	25.5%	23.6%	27.6%	30.1%	31.3%
市盈率(PE)	37.4	41.1	28.8	21.3	16.3
EV/EBITDA	28.7	32.6	24.6	18.1	13.8
市净率(PB)	9.53	9.71	7.97	6.41	5.10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

浙江自然披露 2021 年三季度报。2021 三季度，实现营收 1.70 亿元(+53.22%)，归母净利润 4569 万元(+39.35%)，扣非归母净利润 3886.30 万元(+53.23%)。前三季度累计营收 6.65 亿元(+46.8%)，归母净利润 1.83 亿元(+43.35%)，扣非归母净利润 1.71 亿元(+48.24%)，公司业绩保持较快增长，收入和扣非净利润增速略超市场预期。

图 1：浙江自然单季营业收入及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：浙江自然单季归母净利润及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

■ 收入增长略超预期，体现增长韧性

公司 1Q2021-3Q2021 收入增速分别为 55%、37%与 53%，一季度收入基于 1Q2020 疫情之下的低基数，在后续几个季度业务恢复正常的前提下，公司给出 3Q21 的收入增长，略超预期。我们预计公司的收入增长主要动力依然来自于拳头品类充气床垫。

■ 毛利率环比略微下降，预计为季节性与原材料原因

公司 2021 年三季度毛利率为 38.0%，环比略微下降 2 个百分点，我们认为公司毛利率的环比下降与季节性与原材料价格有关。户外用品行业三季度通常为淡季，故而需要分摊较多固定成本；另外公司原材料 PU 聚酯软泡与 TPU 塑料粒子等的价格在今年均有所上扬，但即便如此，公司依然体现出了优秀的成本控制能力。

■ 户外行业发展迅速，有益于公司中长期发展。

公司中长期的发展受益于海内外消费群体对于户外运动的喜爱，户外运动配件的特点是场景多、品类多、更新换代快，公司基于自身在 TPU 复合面料上的优势与经验，将面料广泛应用于各类下游场景，在过去已经体现出了较强的设计研发能力。就国内外发展而言，海外消费者消费习惯成熟，需求多且稳定成长，且有面料改进、产品性能提升等需求；国内消费者处于消费习惯形成初期，但爆发力十足，我们看好国内市场在长期为公司提供广阔发展空间。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。公司本次业绩略超预期，我们将公司 2021-2023 年净利润预测由 2.2、3.0、3.9 亿上调至 2.3、3.1 与 4.0 亿，对应当前股价 PE 分别为 28.8、21.3、16.3x，我们认为公司在

面料技术、下游客户、设计研发能力上具有核心竞争力，海外户外运动的持续近期与国内户外运动的消费习惯培育可以支撑公司的长期成长，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	145	164	121	125	营业收入	581	834	1130	1503
应收款项	99	137	186	247	营业成本	345	492	663	881
存货净额	147	153	206	253	营业税金及附加	4	6	8	11
其他流动资产	14	42	56	75	销售费用	16	22	29	38
流动资产合计	417	495	570	700	管理费用	27	72	95	122
固定资产	291	458	564	612	财务费用	6	3	3	3
无形资产及其他	117	113	208	403	投资收益	4	18	20	20
投资性房地产	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	14	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(20)	5	5	5
资产总计	859	1100	1377	1750	营业利润	180	262	356	473
短期借款及交易性金融负债	12	42	34	51	营业外净收支	6	6	7	6
应付款项	97	128	184	240	利润总额	186	268	363	479
其他流动负债	51	83	112	149	所得税费用	27	40	54	77
流动负债合计	160	253	330	441	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	3	3	3	3	归属于母公司净利润	160	227	308	402
其他长期负债	21	20	20	22					
长期负债合计	24	23	23	25	现金流量表 (百万元)				
负债合计	184	277	353	465	净利润	160	227	308	402
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	1	1	0
股东权益	676	823	1024	1285	折旧摊销	18	36	48	56
负债和股东权益总计	859	1100	1377	1750	公允价值变动损失	(14)	0	0	0
					财务费用	6	3	3	3
关键财务与估值指标					营运资本变动	17	(8)	(32)	(32)
每股收益	1.58	2.25	3.05	3.98	其它	(0)	(1)	(1)	(0)
每股红利	0.02	0.79	1.07	1.39	经营活动现金流	180	256	324	426
每股净资产	6.68	8.14	10.12	12.71	资本开支	(82)	(200)	(250)	(300)
ROIC	26%	28%	31%	32%	其它投资现金流	(12)	12	0	0
ROE	24%	28%	30%	31%	投资活动现金流	(94)	(188)	(250)	(300)
毛利率	41%	41%	41%	41%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	33%	30%	30%	30%	负债净变化	2	0	0	0
EBITDA Margin	36%	33%	34%	34%	支付股利、利息	(2)	(80)	(108)	(141)
收入增长	7%	43%	36%	33%	其它融资现金流	(16)	30	(8)	18
净利润增长率	21%	43%	36%	30%	融资活动现金流	(17)	(50)	(116)	(123)
资产负债率	21%	25%	26%	27%	现金净变动	69	18	(42)	3
息率	0.0%	1.2%	1.6%	2.1%	货币资金的期初余额	77	145	164	121
P/E	41.1	28.8	21.3	16.3	货币资金的期末余额	145	164	121	125
P/B	9.7	8.0	6.4	5.1	企业自由现金流	114	38	54	107
EV/EBITDA	32.6	24.6	18.1	13.8	权益自由现金流	99	65	43	122

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032