

# 浙江自然 (605080.SH)

## Q2 增速放缓，全年仍有望高速增长

**2022H1 收入/业绩同比+28%/27%，保持快速增长。** 1) 公司发布中报：上半年收入/业绩分别为 6.4/1.7 亿元，同比分别增长 28%/27%。2) 盈利质量方面：2022H1 公司毛利率同比-5PCTs 至 36%，我们判断毛利率下降主要系期内原材料成本波动剧烈、物流成本上升等原因所致；上半年公司销售/管理/财务/研发费用率同比分别-1.3/基本持平/-2.4/+0.2PCTs 至 1.2%/3.9%/-2.8%/2.3%，其中财务费用减少主要系人民币兑美元汇率收益。综合使得净利率同比-0.3PCTs 至 27.4%。

**2022Q2 收入/业绩同比+13%/18%，Q2 增速环比 Q1 放缓。** 1) 2022Q2 公司收入/业绩分别为 3.1/0.9 亿元，同比+13%/+18%。Q2 增速环比 Q1 放缓，我们跟踪判断主要系疫情影响公司部分生产及出货所致，我们判断这部分货品下半年有望顺利发出并确认收入。2) 盈利质量层面，2022Q2 毛利率同比-5PCTs 至 35%，销售/管理费用率-1.3/+3.2PCTs 至 0.8%/4.6%，净利率同比+0.6PCTs 至 28.7%。

**充气床垫快速增长，品类预计进一步拓宽。** 1) 分拆品类来看：公司 2022H1 充气床垫/箱包/头枕坐垫销售收入分别实现 4.6/1.3/0.5 亿元，同比分别+28%/+23%/+52%(箱包品类数据为计算所得)。其中主要品类充气床垫销售快速增长，我们判断主要系期内订单需求良好、同时产能瓶颈问题得到有效缓解。未来公司预计逐步拓展保温箱包、水上用品、车用充气床垫等品类，开拓新的增长点。2) 公司客户资源优渥，目前已与全球 200 多个品牌达成合作关系，我们跟踪行业情况判断当前大客户主流订单仍保持稳定。据公司公告，2022H1 公司越南及柬埔寨子公司分别通过了迪卡侬、REI 和 Coleman、IGLOO 等客户的审核并正式成为供应商。

**产能综合实力继续提升，新计划投资 4.35 亿建设智能化生产基地二期。** 1) 公司拥有垂直一体化产业链，盈利质量丰厚。据公司公告，未来将继续强化新材料、轻量化、高 R 值产品及面料的研发，提升自动化水平，有望进一步增强产业链壁垒及综合实力。2) 产能规模持续建设，放量驱动增长。①上半年原募投项目继续推进，我们判断公司综合产能同比有明显提升，考虑行业需求情况，我们综合预计公司全年收入/业绩均有望快速增长 20%~30%。②据公告，公司计划投资建设户外用品智能化生产基地项目(二期)，总投资约 4.35 亿元，达产后预计实现产值 5.2 亿元，建设期预计 3-5 年。

**现金流良好，营运周转后续有望加快。** 1) 营运方面，公司 2022H1 末存货同比+37%至 1.7 亿元，存货周转天数同比-11 天至 93 天，我们判断主要系疫情对发物流有影响、后续有望逐步恢复。应收账款周转天数+2 天至 51 天。2) 经营性现金流量净额上半年同比+80%至 1.5 亿元，大幅增加主要系内销市场拓展带来的内销收入增长及政府补助比去年同期增加所致。

**投资建议。** 公司是户外用品细分领域头部制造商，纵向一体化产业链强势、客户资源优渥，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.96/3.71/4.65 亿元，当前股价 63.97 元，对应 2022 年 PE 为 22 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 新冠疫情波动带来的风险；产能扩张不及预期风险；大客户订单波动风险；汇率波动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	581	842	1,117	1,423	1,802
增长率 yoy (%)	6.7	44.9	32.6	27.4	26.6
归母净利润(百万元)	160	220	296	371	465
增长率 yoy (%)	21.4	37.6	34.7	25.5	25.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.58	2.17	2.92	3.67	4.60
净资产收益率(%)	23.6	13.6	15.8	16.7	17.5
P/E(倍)	40.5	29.5	21.9	17.4	13.9
P/B(倍)	9.6	4.0	3.5	2.9	2.4

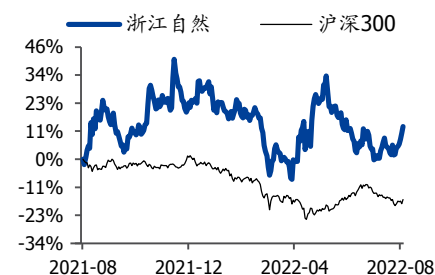
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	文娱用品
前次评级	买入
8月11日收盘价(元)	63.97
总市值(百万元)	6,468.88
总股本(百万股)	101.12
其中自由流通股(%)	33.25
30日日均成交量(百万股)	0.56

#### 股价走势



#### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

研究助理 姜文铤

执业证书编号: S0680122040027

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

#### 相关研究

1、《浙江自然(605080.SH): 赛道景气, 订单旺盛, 高速增长持续》2022-04-28

2、《浙江自然(605080.SH): 掘金户外细分领域, 功到自然成》2021-12-26



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com