

# 疫情影响 Q2 收入，将投建台州基地二期项目

## 事件

公司发布 2022 年半年报：22H1 营收 6.36 亿元/+28.37%，归母净利润 1.74 亿元/+26.89%，扣非归母净利润 1.64 亿元/+24.33%；经营活动现金流量净额 1.52 亿元/+79.53%，EPS（基本）为 1.72 元/股，同比变动+5.52%，ROE（加权）为 10.21%/-3.73pct。

## 简评

国内疫情影响生产和港口运输，22Q2 收入、业绩增速环比放缓，内销表现靓丽。由于华东疫情影响，公司 4 月末开始停工 2 周，叠加原材料采购运输、产品发货受到影响，22Q2 公司实现收入 3.06 亿元/+13.2%、业绩 0.89 亿元/+18.0%，增速环比 22Q1 减少 33.5pct、19.8pct。分地区来看，得益于国内户外行业的快速增长，22H1 公司内销收入 1.40 亿元/+55.4%，内销占比 22.0%/+3.8pct，表现靓丽，外销收入 4.96 亿元/+22.4%。

越南、柬埔寨基地进展顺利，22H1 充气床垫、枕头坐垫收入增长 28%、52%。上半年，越南、柬埔寨子公司分别通过了迪卡侬、REI 和 Coleman、IGLOO 的严格审核，正式成为客户的合格供应商，其中越南基地已经贡献产能，柬埔寨基地预计下半年开始投产。22H1 充气床垫收入 4.57 亿元/+28.1%，得益于产能提升，收入占比 71.9%/-0.1pct；枕头坐垫收入 0.47 亿元/+51.8%，得益于欧美国家旅行活动的恢复；其他产品（含户外箱包）收入 1.32 亿元/+22.6%。

原材料、物流等成本上涨导致 22Q2 毛利率下行，人民币贬值带来汇兑收益。22Q2 公司毛利率为 35.3%，同比-5.1pct（主要由于运输费会计确认调整），环比-1.2pct，毛利率下滑主要由于上半年石油系原料价格快速上涨，TPU 原料 22Q2 单价预计同比增长超过 20%，叠加华东疫情导致物流成本上行，公司成本压力明显提升，但公司通过部分低价库存对冲，叠加人民币贬值对收入增厚，实现毛利率小幅下行。22Q2 净利率为 28.7%，同比+0.6pct，环比+2.4pct，提升主要人民币贬值带来汇兑收益，22H1 公司汇兑收益 1659 万元（去年同期为损失 21 万元，收入占比 2.6%，归母净利润占比 9.5%），导致 22Q2 单季度财务费用率为-5.8%，同比-5.7pct，环比-5.82pct。上半年净利率为 27.4%/-0.3pct，剔除汇兑收益后净利率为 24.8%。

投建台州基地二期项目，继续扩充产能。公司拟在天台县经济开发区投资建设“户外用品智能化生产基地项目（二期）”，总投资约 4.35 亿元，涉及水上运动用品、充气床垫、户外电器等户外体育休闲用品等。项目建设期为 3-5 年，达产后预计实现产值 5.2 亿元，实现销售收入 5 亿元。

## 浙江自然 (605080)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

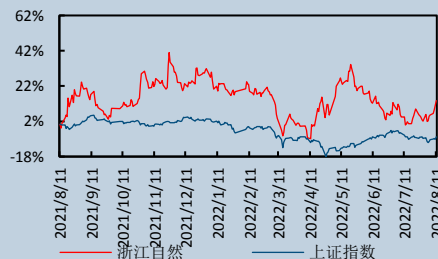
发布日期：2022 年 08 月 11 日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
8.79/11.01	-10.26/-18.36	15.08/22.12	
12 月最高/最低价 (元)			80.89/51.34
总股本 (万股)			10,112.36
流通 A 股 (万股)			3,362.36
总市值 (亿元)			64.69
流通市值 (亿元)			21.51
近 3 月日均成交量 (万股)			67.81
主要股东			
上海扬大企业管理有限公司			53.4%

### 股价表现



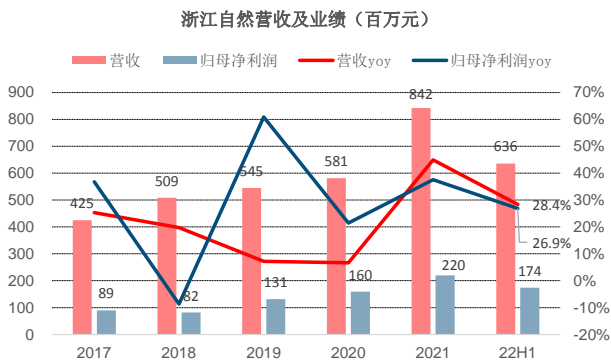
### 相关研究报告

22.04.29 【中信建投轻工纺服及教育】浙江自然 (605080):户外充气床垫销量齐升,防水箱包等开拓顺利

**盈利预测：**预计公司 2022-2024 年实现营收 10.8、13.5、16.2 亿元（前次预测为 11.3、14.2、17.3，考虑 22Q2 年疫情影响，及海外通胀背景下，加息可能导致需求下行，略有下调），同增 28.0%、25.3%、20.2%；归母净利润分别为 2.9、3.6、4.3 亿元（22 年受益于人民币贬值增厚业绩，维持原有预测），同增 30.6%、25.0%、20.3%；对应最新 PE 分别为 22.6x、18.1x、14.8x，维持“买入”评级。

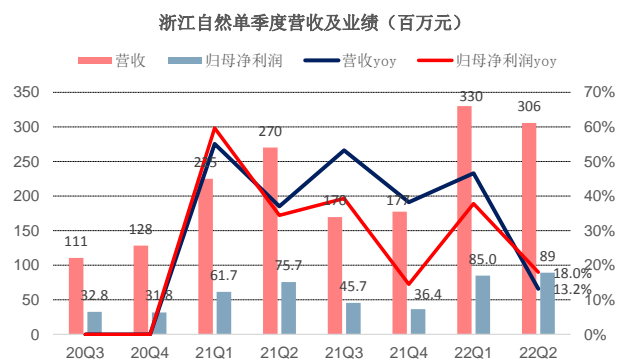
**风险提示：**原材料价格波动、需求不及预期、汇率波动等。

图表1：浙江自然营收及业绩（百万元）



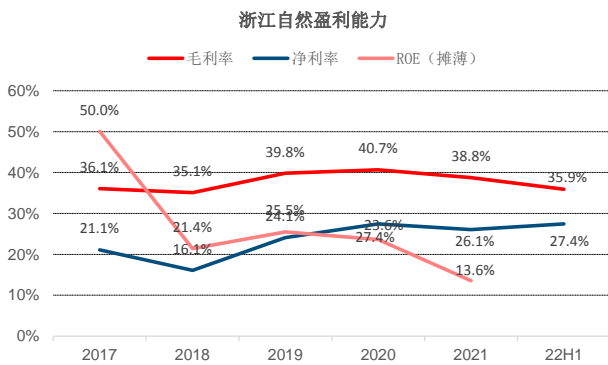
资料来源：公司公告、中信建投

图表2：浙江自然单季度营收及业绩（百万元）



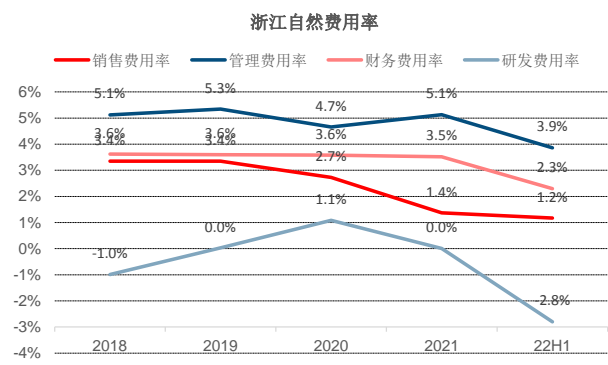
资料来源：公司公告、中信建投

图表3：浙江自然盈利能力



资料来源：公司公告、中信建投

图表4：浙江自然各项费用率



资料来源：公司公告、中信建投

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	417	1,300	1,521	1,807	2,139
现金	145	542	727	823	1,129
应收票据及应收账款合计	94	131	160	216	235
其他应收款	4	15	10	22	16
预付账款	6	4	8	7	12
存货	147	255	264	387	394
其他流动资产	21	352	352	353	352
<b>非流动资产</b>	442	527	590	673	747
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产	246	350	389	440	495
无形资产	117	114	123	135	137
其他非流动资产	79	63	79	98	115
<b>资产总计</b>	859	1,826	2,111	2,480	2,886
<b>流动负债</b>	160	188	241	288	320
短期借款	12	-	-	-	-
应付票据及应付账款合计	97	136	183	234	260
其他流动负债	51	52	58	55	61
<b>非流动负债</b>	24	19	19	19	19
长期借款	3	-	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	184	207	260	307	339
少数股东权益	-	0	0	0	0
股本	76	101	101	101	101
资本公积	253	952	952	952	952
留存收益	347	567	794	1,078	1,419
归属母公司股东权益	676	1,620	1,851	2,172	2,546
<b>负债和股东权益</b>	859	1,826	2,111	2,480	2,886

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	206	143	303	236	442
净利润	160	220	287	358	431
折旧摊销	18	25	34	40	48
财务费用	6	0	-19	-16	-19
投资损失	-4	-25	-4	-7	-10
经营性应收项目的减少	-8	-51	-33	-54	-24
经营性应付项目的增加	38	73	53	47	32
其他经营现金流	35	-26	39	-85	16
<b>投资活动现金流</b>	-94	-458	-91	-111	-109
资本支出	99	138	64	82	74
长期投资	4	-321	-	-	-
其他投资现金流	9	-641	-28	-29	-35
<b>筹资活动现金流</b>	-37	714	-26	-29	-27
短期借款	-35	-12	-	-	-
长期借款	2	-3	0	0	0
普通股增加	-	25	-	-	-
资本公积增加	-	699	-	-	-
其他筹资现金流	-4	5	-26	-29	-27
<b>现金净增加额</b>	71	395	186	96	306

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	581	842	1,078	1,351	1,624
营业成本	345	516	666	835	1,004
营业税金及附加	4	6	9	11	13
销售费用	16	12	15	18	22
管理费用	27	43	50	59	70
研发费用	21	30	39	48	58
财务费用	6	0	-19	-16	-19
资产减值损失	-1	-2	-2	-3	-4
公允价值变动收益	12	-7	2	5	3
其他收益	3	1	2	2	2
投资净收益	4	25	4	7	10
<b>营业利润</b>	180	252	331	413	498
营业外收入	7	5	4	4	5
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	186	256	334	417	502
所得税	27	36	47	59	71
<b>净利润</b>	160	220	287	358	431
少数股东损益	-	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	160	220	287	358	431
EBITDA	201	265	349	434	520
EPS (元)	2.10	2.17	2.83	3.54	4.26

**主要财务比率**

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.7	44.9	28.0	25.3	20.2
营业利润(%)	19.5	39.7	31.2	25.0	20.4
归属于母公司净利润(%)	21.4	37.6	30.6	25.0	20.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.7	38.8	38.2	38.2	38.2
净利率(%)	27.4	26.1	26.6	26.5	26.5
ROE(%)	23.6	13.6	15.4	16.5	16.8
ROIC(%)	29.8	29.2	35.6	34.6	38.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.4	11.3	12.3	12.4	11.8
净负债比率(%)	-19.2	-33.5	-39.1	-37.9	-44.1
流动比率	2.6	6.9	6.3	6.3	6.7
速动比率	1.7	5.6	5.2	4.9	5.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.8	7.5	7.6	7.3	7.3
应付账款周转率	4.1	6.1	5.5	5.1	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.17	2.83	3.54	4.26
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	1.31	3.00	2.33	4.37
每股净资产(最新摊薄)	8.91	16.02	18.40	21.49	25.30
<b>估值比率</b>					
P/E	30.4	29.5	22.6	18.1	15.0
P/B	7.2	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	31.5	21.1	15.5	12.2	9.6

资料来源: 公司财报、中信建投预测

## 分析师介绍

**叶乐:** 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 2019 年“水晶球”中小市值入围, 2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

## 研究助理

**秦臻** 17801049361 qinzhen@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk