

2022年10月27日

浙江自然 (605080.SH)

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

买入-B(维持)

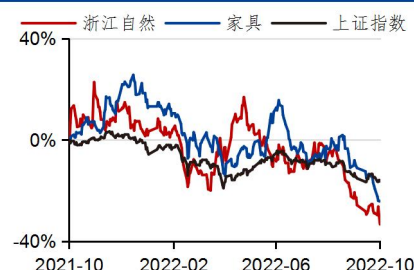
股价(2022-10-27)

43.20 元

交易数据

总市值(百万元)	4,368.54
流通市值(百万元)	1,452.54
总股本(百万股)	101.12
流通股本(百万股)	33.62
12个月价格区间	76.30/45.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.34	6.31	2.49
绝对收益	-7.25	-19.89	-36.2

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

刘洁冰

liujiebing@huajinsc.cn

相关报告

浙江自然：聚焦户外充气床垫，打造环保露营龙头-浙江自然深度 2022.8.15

收入预计延期实现，拓品扩产支撑长期增长

事件概要

公司发布 2022 年第三季度报告，披露 Q3 单季度实现营业收入 1.68 亿元/-1.19%；归母净利润 0.25 亿元/-45.44%；扣非归母净利润 0.40 亿元/+2.67%；基本每股收益为 0.25 元/-44.44%。

今年前三季度，累计实现营业收入 8.03 亿元/+20.82%；归母净利润 1.99 亿元/+8.84%；扣非归母净利润 2.04 亿元/+19.40%；基本每股收益为 1.97 元/-3.43%。

投资要点

- ◆ **收入预计延期实现，毛利继续承压但边际改善。**收入端，受到外部环境扰动，大客户此前存货未完全消化，新增订单存在延迟交付的情况，致使部分营业收入的实现延后，第三季度营收同比去年略微下滑 1.19% 至 1.68 亿元，但今年以来得益于露营需求的增长，公司前三季度营收仍然取得 20.82% 的增速至 8.03 亿元；毛利端，一方面，受原料、人工、物流成本的影响，毛利承压的状态延续，另一方面，原料和物流成本有所改善，兼海外业务受益于人民币汇率走高，盈利能力呈现出一定的边际改善——今年 Q1-Q3 毛利率为 36.13%，同比减少 3.93pct，单季度毛利率 36.90%，同比减少 1.33pct。
- ◆ **着力投入研发，周转有所放缓。**费用端，缩减营销支出的同时加大研发力度，2022 年 Q1-Q3 销售/管理/研发费率分别为 1.29%/-1.19pct、4.71%/+0.22pct、2.96%/+0.46pct，其中 Q3 单季度三大费用对应依次为 1.79%/-0.57pct、7.74%/+1.27pct、5.36%/+1.83pct；周转整体有所放缓，前三季度存货/应收账款/应付账款的周转天数依次为较去年同期变动+15/+3/-13 天，其中 2022Q3 的对应周转天数较 2021Q3 变动为+27/-7/+4 天。
- ◆ **投资建议：**公司在户外充气床垫领域具有渠道优势和大客户资源壁垒，全球角度竞争稀缺，具备长期成长潜力，今年第四季度预计兑现此前延迟交付部分的收入，考虑公司在国内外产能扩建、品类拓展的发展战略，我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 2.53、3.12、3.75 元，当前股价对应的动态市盈率分别为 17.1、13.8、11.5 倍，维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示：**疫情反复影响超预期；原材料价格再次大幅上升；拓品进度和市场反响不理想；品类需求过于不景气。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	581	842	1,032	1,279	1,540
YoY(%)	6.7	44.9	22.6	23.9	20.4
净利润(百万元)	160	220	256	316	379
YoY(%)	21.4	37.6	16.4	23.6	20.0
毛利率(%)	40.7	38.8	36.6	36.6	36.9
EPS(摊薄/元)	1.58	2.17	2.53	3.12	3.75



ROE(%)	23.6	13.6	14.0	14.8	15.2
P/E(倍)	27.4	19.9	17.1	13.8	11.5
P/B(倍)	6.5	2.7	2.4	2.0	1.7
净利率(%)	27.4	26.1	24.8	24.7	24.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	417	1300	1499	1778	2105
现金	145	542	730	824	1132
应收票据及应收账款	94	131	145	197	215
预付账款	6	4	8	7	11
存货	147	255	255	377	380
其他流动资产	25	368	361	373	367
非流动资产	442	527	569	643	715
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	246	350	371	416	469
无形资产	117	114	123	135	137
其他非流动资产	79	63	75	93	110
资产总计	859	1826	2068	2421	2820
流动负债	160	188	220	268	302
短期借款	12	0	0	0	0
应付票据及应付账款	97	136	159	206	231
其他流动负债	51	52	61	62	71
非流动负债	24	19	19	19	19
长期借款	3	0	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
负债合计	184	207	239	287	321
少数股东权益	0	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	809	1104	1453
归属母公司股东权益	676	1620	1830	2134	2499
负债和股东权益	859	1826	2068	2421	2820

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	206	143	274	171	393
净利润	160	220	256	316	379
折旧摊销	18	25	31	36	43
财务费用	6	0	-9	-15	-14
投资损失	-4	-25	-23	-24	-27
营运资金变动	37	-89	21	-137	15
其他经营现金流	-11	12	-2	-5	-3
投资活动现金流	-94	-458	-49	-81	-85
筹资活动现金流	-37	714	-36	4	-0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	2.17	2.53	3.12	3.75
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	1.41	2.70	1.69	3.89
每股净资产(最新摊薄)	6.68	16.02	18.09	21.10	24.71

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	581	842	1032	1279	1540
营业成本	345	516	655	811	972
营业税金及附加	4	6	8	10	12
营业费用	16	12	13	15	18
管理费用	27	43	55	69	85
研发费用	21	30	38	47	55
财务费用	6	0	-9	-15	-14
资产减值损失	-1	-2	-5	-7	-5
公允价值变动收益	12	-7	2	5	3
投资净收益	4	25	23	24	27
营业利润	180	252	294	364	437
营业外收入	7	5	4	4	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	186	256	297	368	441
所得税	27	36	41	52	62
税后利润	160	220	256	316	379
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	160	220	256	316	379
EBITDA	201	265	309	381	455

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	44.9	22.6	23.9	20.4
营业利润(%)	19.5	39.7	16.5	24.1	20.0
归属于母公司净利润(%)	21.4	37.6	16.4	23.6	20.0
获利能力					
毛利率(%)	40.7	38.8	36.6	36.6	36.9
净利率(%)	27.4	26.1	24.8	24.7	24.6
ROE(%)	23.6	13.6	14.0	14.8	15.2
ROIC(%)	22.7	12.7	13.1	13.9	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	11.3	11.5	11.9	11.4
流动比率	2.6	6.9	6.8	6.6	7.0
速动比率	1.6	5.5	5.6	5.2	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	3.5	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	27.4	19.9	17.1	13.8	11.5
P/B	6.5	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	21.1	13.1	10.6	8.4	6.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn