

家具

浙江自然 (605080.SH)

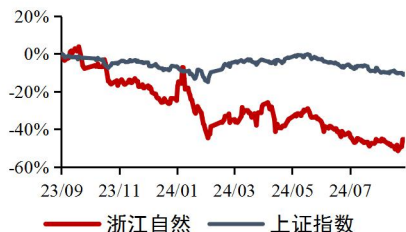
买入-B(维持)

24Q2 营收延续双位数稳健增长，硬质保温箱产品盈利改善

2024年9月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年8月30日

收盘价(元):	15.06
年内最高/最低(元):	28.98/13.18
流通A股/总股本(亿股):	1.42/1.42
流通A股市值(亿元):	21.32
总市值(亿元):	21.32

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.72
摊薄每股收益(元):	0.72
每股净资产(元):	13.92
净资产收益率(%):	5.31

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月28日，公司披露2024年半年报，2024H1，公司实现营业收入6.00亿元，同比增长13.18%，实现归母净利润1.01亿元，同比下降16.42%，实现扣非归母净利润1.24亿元，同比增长8.11%。

事件点评

2024Q2 营收增速延续双位数增长，扣非净利润同比稳健增长。营收端，2024H1，公司实现营收6.00亿元，同比增长13.18%。分季度看，24Q1-24Q2 营收分别为2.73、3.27亿元，同比增长13.83%、12.64%。2024年上半年，全球户外运动市场的增速有所放缓，但规模仍稳步上升。各大品牌基本完成去年库存的消耗，订单需求逐渐回暖。业绩端，2024H1，公司实现归母净利润1.01亿元，同比下降16.42%，其中24Q1-24Q2 归母净利润分别为0.39、0.62亿元，同比下降42.46%、增长16.42%。2024H1，公司实现扣非归母净利润1.24亿元，同比增长8.11%，其中24Q1-24Q2 扣非归母净利润分别为0.56、0.68亿元，同比增长4.41%、11.33%。2024年上半年，公司非经损益为-0.23亿元，上年同期为0.06亿元，主因今年上半年公司公允价值变动损失增加。

柬埔寨硬质保温箱产品盈利改善。2024年上半年，公司以稳定的充气床垫业务为根本，继续不断开拓高级保温箱包、水上用品等新品类市场。公司控股子公司柬埔寨美御塑胶，负责硬质保温箱产品的生产制造，2024年上半年，实现营收4120万元，营收增速预计快于公司整体，净利润414.73万元，净利润率10.1%，上年同期为亏损状态，今年上半年，公司硬质保温箱产品盈利能力改善明显。

2024H1 公司销售毛利率同比上升，存货周转速度加快。盈利能力方面，2024H1，公司毛利率同比提升1.5pct至37.2%，24Q1-24Q2 毛利率分别为38.4%、36.2%，同比提升0.5pct、2.4pct。费用率方面，2024H1，公司期间费用率合计提升0.9pct至9.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率为1.98%/5.73%/2.73%/-0.52%，同比+0.04%/+0.48%/-0.49%/+0.88pct。管理费用率增加主因工资薪酬及折旧摊销费用增加；财务费用率增加主因汇兑收益下降。叠加公允价值变动损失增加，2024H1，公司归母净利率为16.78%，同比下降5.95pct。存货方面，截至2024H1末，公司存货1.99亿元，同比增长24.83%，存货周转天数99天，同比减少11天。经营活动现金流方面，2024H1，公司经营活动现金流净额为0.66元，同比增长11.84%，其中24Q1-24Q2 经营活动现金流净额分别为0.34、0.32亿元。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 公司营收增速自 2023Q4 季度实现由负转正，今年 2 季度，营收端延续双位数以上增长，预计核心产品充气床垫在客户库存去化结束后，订单恢复常态增长，新产品硬质保温箱、水上用品贡献增量收入。同时，公司销售毛利率稳中有升，硬质保温箱产品盈利改善。考虑公允价值变动损失增加，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.22、1.44 和 1.64 元，8 月 30 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 为 12.4、10.5、9.2 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 公允价值变动损失增加；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	946	823	971	1,122	1,254
YoY(%)	12.3	-13.0	18.0	15.5	11.7
净利润(百万元)	213	131	172	203	232
YoY(%)	-3.0	-38.6	32.0	18.0	13.9
毛利率(%)	36.6	33.8	32.5	32.5	32.6
EPS(摊薄/元)	1.50	0.92	1.22	1.44	1.64
ROE(%)	11.7	6.8	8.4	9.1	9.5
P/E(倍)	10.0	16.3	12.4	10.5	9.2
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	22.5	15.9	17.8	18.1	18.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1350	1315	1379	1600	1722
现金	451	342	412	542	576
应收票据及应收账款	134	139	144	192	192
预付账款	6	11	1	14	5
存货	258	215	330	315	404
其他流动资产	500	607	491	537	546
非流动资产	640	841	874	925	964
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	361	468	522	576	612
无形资产	172	174	182	192	203
其他非流动资产	107	200	170	157	149
资产总计	1990	2156	2253	2525	2686
流动负债	184	234	188	294	251
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	116	167	134	217	189
其他流动负债	68	67	54	77	62
非流动负债	21	41	27	30	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	41	27	30	33
负债合计	205	275	215	324	283
少数股东权益	-2	13	11	8	4
股本	101	142	142	142	142
资本公积	952	911	911	911	911
留存收益	734	842	989	1166	1367
归属母公司股东权益	1787	1867	2027	2194	2399
负债和股东权益	1990	2156	2253	2525	2686

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	228	240	57	294	148
净利润	209	128	170	200	228
折旧摊销	34	40	40	46	53
财务费用	-16	-9	-10	-13	-16
投资损失	-8	-7	-13	-9	-10
营运资金变动	-23	53	-148	57	-122
其他经营现金流	33	34	18	14	14
投资活动现金流	-395	-191	36	-146	-106
筹资活动现金流	-44	-45	-22	-20	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.92	1.22	1.44	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	1.69	0.40	2.08	1.04
每股净资产(最新摊薄)	12.62	13.19	14.32	15.50	16.95

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	946	823	971	1122	1254
营业成本	600	545	656	758	845
营业税金及附加	10	9	10	11	13
营业费用	14	20	22	25	28
管理费用	50	59	55	63	69
研发费用	34	36	39	45	50
财务费用	-16	-9	-10	-13	-16
资产减值损失	-18	-16	-5	-1	-1
公允价值变动收益	-6	-12	-15	-15	-15
投资净收益	8	7	13	9	10
营业利润	240	148	195	230	263
营业外收入	12	2	6	7	5
营业外支出	5	2	3	3	3
利润总额	246	148	199	233	265
所得税	38	20	28	33	37
税后利润	209	128	170	200	228
少数股东损益	-4	-2	-2	-4	-4
归属母公司净利润	213	131	172	203	232
EBITDA	266	178	227	265	301

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	-13.0	18.0	15.5	11.7
营业利润(%)	-4.9	-38.4	32.1	17.8	14.3
归属于母公司净利润(%)	-3.0	-38.6	32.0	18.0	13.9
获利能力					
毛利率(%)	36.6	33.8	32.5	32.5	32.6
净利率(%)	22.5	15.9	17.8	18.1	18.5
ROE(%)	11.7	6.8	8.4	9.1	9.5
ROIC(%)	11.0	6.3	7.9	8.5	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	10.3	12.8	9.6	12.8	10.5
流动比率	7.3	5.6	7.3	5.4	6.9
速动比率	5.9	4.6	5.5	4.3	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	6.0	6.9	6.7	6.5
应付账款周转率	4.8	3.8	4.3	4.3	4.2
估值比率					
P/E	10.0	16.3	12.4	10.5	9.2
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.5	7.0	5.6	4.1	3.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

