

2024 年 10 月 27 日

Q3 业绩超预期，主业持续复苏趋势

浙江自然(605080)

评级:	买入	股票代码:	605080
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	28.3/13.18
目标价格:		总市值(亿)	24.24
最新收盘价:	17.12	自由流通市值(亿)	24.24
		自由流通股数(百万)	141.57

事件概述

2024 年前三季度公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营活动现金流分别为 7.91/1.63/1.50/1.8 亿元、同比增长 17.74%/21.81%/13.14%/-7.79%。Q3 单季收入/归母净利/扣非归母净利分别为 1.90/0.62/0.27 亿元，同比增长 34.88%/372.43%/44.51%，业绩超出市场一致预期，主要由于 Q3 金融资产公允价值变动损益贡献 0.41 亿元，且主业持续复苏。

分析判断:

业绩复苏趋势持续。24Q3 公司收入同比提升 17.74%，收入自 24Q2 开始确认拐点、Q3 得以延续，我们分析得益于主业 TPU 充气床垫去库存结束。

毛利率下降我们分析主要受汇率影响，但归母净利率大幅提升主要由于投资收益占比提升、公允价值变动收益占比提升。(1) 24Q3 公司毛利率/归母净利率/扣非净利率分别为 29.3%/32.6%/13.9%，同比增加-0.9/23.3/0.9PCT。从费用来看，24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/8.1%/4.5%/1.1%，同比增加-0.2/0.8/0.3/1.4PCT；投资+其他收益/收入同比增加 8.4PCT；公允价值变动收益/收入同比增加 18.6PCT；资产+信用减值损失下降 1.7PCT；营业外收入/收入占比下降 0.9PCT，营业外支出/收入占比提升 0.2PCT；所得税费用/收入同比增加 3.6PCT。(2) 24 前三季度公司毛利率/归母净利率/扣非净利率分别为 35.3%/20.6%/19.0%，同比增加 0.8/0.7/-0.8PCT。从费用来看，24 前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/6.3%/3.2%/-0.1%，同比增加-0.2/0.1/-0.6/1.1PCT；投资+其他收益/收入同比增加 2.4PCT；公允价值变动收益/收入同比下降 0.4PCT；资产+信用减值损失下降 0.2PCT；营业外收入/收入占比下降 0.7PCT，营业外支出/收入占比提升 0.2PCT。

存货增加，我们分析主要来自订单增长。24Q3 公司存货为 2.07 亿元，同比增长 23%，存货周转天数为 112 天，同比减少 19 天；应收账款为 1.58 亿元，同比增加 19.2%，应收账款周转天数 60 天，同比减少 3 天；应付账款为 1.64 亿元，同比增加 90.8%，周转天数 72 天，同比增加 20 天。

投资建议

我们分析，(1) 主业经历 23 年去库存后今年迎来复苏；(2) 公司积极拓展新品类市场以及与新能源汽车市场开展深度合作，有望带来收入增长；(3) 中长期来看，公司持续加大研发投入，围绕 TPU 复合箱包面料、低密度高回弹海绵、充气水上用品、家用充气床垫自动化生产线等重点项目展开工作，取得了显著的成绩，预计逐步向家用充气床垫、高级保温箱包、水上用品等多品类拓展，有望成为长期增长点。维持 24-26 年收入预测 9.66/11.84/14.29 亿元；维持 24-26 年归母净利预测 1.82/2.23/2.73 亿元；对应 24-26 年 EPS 预测 1.29/1.58/1.93 元，2024 年 10 月 25 日收盘价 17.12 元对应 24-26 年 PE 分别为 13/11/9X，维持“买入”评级。

风险提示

海运影响发货延迟；原材料价格波动风险；工厂爬坡不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	946	823	966	1,184	1,429
YoY (%)	12.3%	-13.0%	17.4%	22.6%	20.6%
归母净利润(百万元)	213	131	182	223	273
YoY (%)	-3.0%	-38.6%	39.5%	22.4%	22.3%
毛利率 (%)	36.6%	33.8%	30.3%	27.0%	23.5%
每股收益 (元)	1.50	0.92	1.29	1.58	1.93
ROE	11.9%	7.0%	8.9%	9.8%	10.7%
市盈率	9.35	15.23	13.30	10.86	8.88

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	823	966	1,184	1,429	净利润	128	179	219	268
YoY (%)	-13.0%	17.4%	22.6%	20.6%	折旧和摊销	43	35	34	34
营业成本	545	674	864	1,093	营运资金变动	53	-41	-42	-48
营业税金及附加	9	20	12	14	经营活动现金流	240	142	165	203
销售费用	20	19	24	20	资本开支	-178	-92	-99	-112
管理费用	59	57	53	15	投资	-13	0	0	0
财务费用	-9	-3	-4	-5	投资活动现金流	-191	-63	-58	-62
研发费用	36	19	24	29	股权募资	788	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	50	0	0	0
投资收益	7	29	41	50	筹资活动现金流	-45	0	0	0
营业利润	148	209	254	314	现金净流量	4	79	107	140
营业外收支	0	2	4	1	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	148	211	258	315	成长能力				
所得税	20	32	40	47	营业收入增长率	-13.0%	17.4%	22.6%	20.6%
净利润	128	179	219	268	净利润增长率	-38.6%	39.5%	22.4%	22.3%
归属于母公司净利润	131	182	223	273	盈利能力				
YoY (%)	-38.6%	39.5%	22.4%	22.3%	毛利率	33.8%	30.3%	27.0%	23.5%
每股收益	0.92	1.29	1.58	1.93	净利率	15.6%	18.5%	18.5%	18.7%
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	6.1%	7.7%	8.4%	9.0%
货币资金	342	420	527	668	净资产收益率 ROE	7.0%	8.9%	9.8%	10.7%
预付款项	11	14	18	23	偿债能力				
存货	215	266	342	432	流动比率	5.61	5.46	4.91	4.52
其他流动资产	746	769	807	851	速动比率	4.64	4.41	3.87	3.48
流动资产合计	1,315	1,470	1,695	1,974	现金比率	1.46	1.56	1.53	1.53
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	12.8%	13.1%	14.5%	15.8%
固定资产	468	534	609	695	经营效率				
无形资产	174	167	161	154	总资产周转率	0.38	0.41	0.44	0.47
非流动资产合计	841	900	970	1,049	每股指标（元）				
资产合计	2,156	2,370	2,664	3,024	每股收益	0.92	1.29	1.58	1.93
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	13.19	14.48	16.05	17.98
应付账款及票据	167	192	248	316	每股经营现金流	1.69	1.00	1.16	1.43
其他流动负债	67	78	97	120	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	234	269	345	436	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	15.23	13.30	10.86	8.88
其他长期负债	41	41	41	41	PB	1.60	1.32	1.19	1.06
非流动负债合计	41	41	41	41					
负债合计	275	310	386	478					
股本	142	142	142	142					
少数股东权益	13	10	6	0					
股东权益合计	1,881	2,060	2,278	2,546					
负债和股东权益合计	2,156	2,370	2,664	3,024					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。