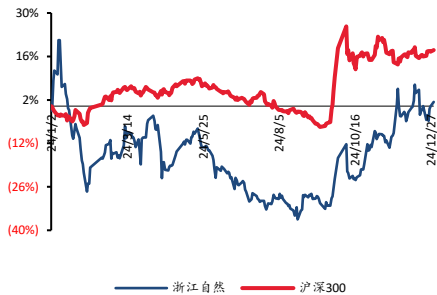


公司更新报告：股权激励目标高增长，彰显发展信心

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股) | 1.42/1.42 |
| 总市值/流通(亿元) | 30.24/30.24 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 28.3/13.18 |

相关研究报告

<<24Q3 点评: Q3 表现超预期, 新品类放量有望带来业绩弹性>>—2024-12-09

<<【太平洋纺服】浙江自然中报点评: 疫情等短期因素影响 Q2 业绩, 维持全年高增长预测不变>>—2022-08-12

<<浙江自然: 扣非近 50%高增长, 盈利能力维持高水平>>—2021-08-19

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件: 公司发布 2024 年股权激励计划(草案), 激励对象为中层管理人员及核心骨干共计 61 人, 拟授予限制性股票 128.46 万股, 约占总股本的 0.91%, 授予价格为 10.62 元/股。

发布股权激励计划, 目标积极, 彰显公司对未来两年的发展信心。 公司 2024/12/30 公告股权激励计划, 拟向中层管理人员及核心骨干等 61 人授予限制性股票, 本次授予的限制性股票分两期解除限售, 考核期为 2025 和 2026 年, 公司层面业绩考核目标为: 1) 营业收入和净利润的指标权重分别为 60%和 40%; 2) 2025-26 年营收目标不低于 13.89/20.00 亿元(同比增速分别不低于 40%/44%); 3) 2025-26 年扣非净利润目标不低于 2.75/3.74 亿元(同比增速分别不低于 50%/36%, 计算时剔除股份支付费用)。此外公司还设置了严密的个人绩效考核体系, 根据激励对象的考核结果, 确定激励对象个人是否达到解除限售条件。预计摊销总费用为 1312.26 万元, 其中 2025-27 年分别为 820.16、437.42 和 54.68 万元。

盈利预测与投资建议: 我们看好公司作为一家有多年技术实力积累与技术壁垒, 产业链景气度高, 且叠加产能处于释放周期的优质户外运动供应链企业的发展前景, 持续推进。1) 行业端: 户外运动细分赛道快速增长, TPU 替代 PVC 产品的渗透率提升的长期趋势不变, 新品类不断萌发。户外运动行业处于快速发展期, 细分产品如水上用品、浆板等增速较快, 公司在 TPU 材料户外用品制造方面具备领先优势, 有望持续受益于行业增长和市占率提升。2) 产品端: 核心品类稳健+新品放量。公司以稳定的充气床垫业务为根本, 不断开拓新品类市场, 形成以充气床垫、防水/保温箱包、水上用品为三大核心业务的战略, 核心品类在大客户恢复健康库存后有望回归稳健增长, 新品类随着新客顺利拓展、产能有序爬坡, 有望实现快速放量。3) 产能端: 海外产能布局有序推进。海外如柬埔寨、越南、摩洛哥等地区的产能加速布局, 其中柬埔寨保温箱包、越南水上用品的产能有序爬坡, 24H1 越南大自然/柬埔寨美御的净利率分别为 5.1%/10%, 未来随着产能快速爬坡, 盈利能力有望提升。我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 1.88/2.75/3.78 亿元, 对应 PE 分别为 18/12/9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、订单不及预期、工厂爬坡不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 823 | 996 | 1391 | 1967 |
| 营业收入增长率(%) | -13% | 21% | 40% | 41% |
| 归母净利(百万元) | 131 | 188 | 275 | 378 |
| 净利润增长率(%) | -39% | 44% | 46% | 37% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.92 | 1.33 | 1.95 | 2.67 |
| 市盈率(PE) | 22.93 | 17.68 | 12.08 | 8.80 |

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。