



浙江自然 (605080.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩亮眼，多品类驱动快速成长

业绩简评

公司于4月28日公布2024年年报&2025年一季报，2024全年营收10.02亿元，同增21.75%，归母净利润1.85亿元，同增41.67%。2025Q1营收3.57亿元，同增30.40%，归母净利润0.96亿元，同增148.29%。公司一季报业绩亮眼，展现了较为强劲的增长趋势。

经营分析

多品类放量共驱快速成长。24全年与25Q1公司营收快速增长，在保持主业充气床垫稳健发展的同时积极开拓箱包、水上用品等新产品并优化产品结构。24年气床/箱包/枕头坐垫/其他营收为5.86/2.04/0.70/1.34亿元，同增13.87%/30.85%/15.70%/48.00%，均保持良好的弹性，其中气床/箱包/枕头坐垫产量同增25.80%/83.63%/40.51%，量增驱动营收增长。分地区来看，24年国外/国内营收分别为8.00/1.94亿元，同比增长23.07%/13.08%，国外增速显著。在国际市场拓展方面，公司海外子公司越南大自然、柬埔寨美御等子公司的产能释放、自动化生产升级为公司成长奠定基础。

产能利用率大幅提升驱动盈利增长。24全年/25Q1毛利率为33.72%/38.83%，同比-0.12/+0.46pct，毛利率稳中有升。24全年/25Q1公司销售费用率为2.43%/1.40%，同比+0.03/-0.90pct，管理费用率为7.06%/4.82%，同比减少0.08pct/2.64pct。24全年/25Q1归母净利率为18.47%/26.92%，同比增加2.60%/12.78pct，公司海外产能爬坡叠加产品结构优化带动产能利用率稳步提升。

以充气床垫为基础，箱包/水上用品等品类快速增长。1) 产品方面，公司提升自动充气床垫品类的优势，为新能源汽车研发适配的精致露营、午休床垫等产品，引领汽车露营的新需求，同时利用越南大自然生产基地、柬埔寨美御的新增产能，提升防水箱包、保温箱市占率并快速开拓水上用品等品类的市场。2) 数智化方面，公司打造适合公司小单定制、快反等业务特色的管控模式，增加高柔性、快反生产能力。3) 管理方面，公司24年发布股权激励计划，锚定高增目标，25Q1公司表现优异，看好公司成长潜力。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司25Q1经营情况较好，期待股权激励目标较好推进，看好公司持续成长。我们预计公司2025-2027年EPS分别为1.94/2.68/3.32元，对应PE分别为13/9/7倍，估值性价比较高。维持买入评级。

风险提示

海外需求不及预期；汇率波动风险；关税风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjqz.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjqz.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjqz.com.cn

市价 (人民币)：24.50 元

相关报告：

1. 《公司深度研究：八问八答详解浙江自然本轮增长驱动》，2025.1.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	823	1,002	1,390	2,003	2,592
营业收入增长率	-12.95%	21.75%	38.70%	44.07%	29.42%
归母净利润(百万元)	131	185	275	379	470
归母净利润增长率	-38.64%	41.67%	48.44%	38.01%	23.82%
摊薄每股收益(元)	0.923	1.308	1.941	2.679	3.317
每股经营性现金流净额	1.69	1.11	1.76	-0.31	4.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.00%	9.10%	12.33%	15.44%	17.15%
P/E	22.93	17.97	12.62	9.15	7.39
P/B	1.60	1.64	1.56	1.41	1.27

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	946	823	1,002	1,390	2,003	2,592	货币资金	451	342	181	219	321	418	
增长率		-13.0%	21.7%	38.7%	44.1%	29.4%	应收款项	138	148	209	248	684	462	
主营业务成本	-600	-545	-664	-893	-1,294	-1,698	存货	258	215	290	333	482	632	
%销售收入	63.4%	66.2%	66.3%	64.2%	64.6%	65.5%	其他流动资产	503	609	729	730	736	742	
毛利	346	279	338	498	709	895	流动资产	1,350	1,315	1,408	1,529	2,222	2,254	
%销售收入	36.6%	33.8%	33.7%	35.8%	35.4%	34.5%	%总资产	67.8%	61.0%	59.9%	58.2%	63.7%	61.2%	
营业税金及附加	-10	-9	-9	-11	-22	-26	长期投资	7	6	7	7	7	7	
%销售收入	1.0%	1.1%	0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	固定资产	439	611	732	888	1,043	1,198	
销售费用	-14	-20	-24	-28	-44	-57	%总资产	22.0%	28.3%	31.2%	33.8%	29.9%	32.5%	
%销售收入	1.5%	2.4%	2.4%	2.0%	2.2%	2.2%	无形资产	174	175	188	200	211	223	
管理费用	-50	-59	-71	-83	-120	-156	非流动资产	640	841	942	1,097	1,264	1,430	
%销售收入	5.3%	7.1%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	32.2%	39.0%	40.1%	41.8%	36.3%	38.8%	
研发费用	-34	-36	-36	-43	-62	-78	资产总计	1,990	2,156	2,350	2,626	3,486	3,685	
%销售收入	3.6%	4.3%	3.6%	3.1%	3.1%	3.0%	短期借款	2	4	2	46	523	286	
息税前利润 (EBIT)	238	156	197	332	461	578	应付款项	127	180	236	279	405	531	
%销售收入	25.2%	18.9%	19.7%	23.9%	23.0%	22.3%	其他流动负债	55	50	57	66	96	123	
财务费用	16	9	13	-8	-12	-23	流动负债	184	234	295	391	1,023	940	
%销售收入	-1.7%	-1.1%	-1.3%	0.5%	0.6%	0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-18	-16	-15	-7	-3	-3	其他长期负债	21	41	15	1	0	0	
公允价值变动收益	-6	-12	-1	0	0	0	负债	205	275	310	391	1,023	941	
投资收益	8	7	25	0	0	0	普通股股东权益	1,787	1,867	2,034	2,229	2,457	2,738	
%税前利润	3.3%	4.6%	11.5%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	101	142	142	142	142	142	
营业利润	240	148	222	318	446	552	未分配利润	670	765	937	1,101	1,329	1,611	
营业利润率	25.3%	17.9%	22.2%	22.9%	22.3%	21.3%	少数股东权益	-2	13	6	6	6	6	
营业外收支	7	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	1,990	2,156	2,350	2,626	3,486	3,685	
税前利润	246	148	219	318	446	552	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	26.0%	18.0%	21.9%	22.9%	22.3%	21.3%	每股指标							
所得税	-38	-20	-30	-43	-67	-83	每股收益	2.106	0.923	1.308	1.941	2.679	3.317	
所得税率	15.2%	13.4%	13.5%	13.5%	15.0%	15.0%	每股净资产	17.672	13.191	14.368	15.745	17.352	19.343	
净利润	209	128	190	275	379	470	每股经营现金净流	2.252	1.693	1.108	1.758	-0.313	4.964	
少数股东损益	-4	-2	5	0	0	0	每股股利	0.220	0.094	0.000	0.776	1.072	1.327	
归属于母公司的净利润	213	131	185	275	379	470	回报率							
净利率	22.5%	15.9%	18.5%	19.8%	18.9%	18.1%	净资产收益率	11.92%	7.00%	9.10%	12.33%	15.44%	17.15%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.70%	6.06%	7.88%	10.46%	10.88%	12.74%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	11.26%	7.12%	8.33%	12.59%	13.13%	16.22%	
净利润	209	128	190	275	379	470	增长率							
少数股东损益	-4	-2	5	0	0	0	主营业务收入增长率	12.27%	-12.95%	21.75%	38.70%	44.07%	29.42%	
非现金支出	54	59	66	13	9	10	EBIT增长率	1.00%	-34.74%	26.87%	68.26%	38.78%	25.43%	
非经营收益	-11	0	-33	-1	6	8	净利润增长率	-2.98%	-38.64%	41.67%	48.44%	38.01%	23.82%	
营运资金变动	-23	53	-66	-38	-439	216	总资产增长率	8.98%	8.32%	9.00%	11.75%	32.73%	5.71%	
经营活动现金净流	228	240	157	249	-44	703	资产管理能力							
资本开支	-152	-178	-213	-168	-173	-173	应收账款周转天数	50.5	59.4	59.0	59.0	118.5	59.0	
投资	-245	-13	-79	0	0	0	存货周转天数	156.1	158.6	138.8	138.8	138.8	138.8	
其他	2	0	-1	0	0	0	应付账款周转天数	53.3	64.1	83.9	83.9	83.9	83.9	
投资活动现金净流	-395	-191	-293	-168	-173	-173	固定资产周转天数	139.4	207.3	246.7	233.0	200.0	184.1	
股权募资	3	6	9	30	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	38	477	-236	净负债/股东权益	-52.90%	-49.43%	-43.71%	-39.63%	-20.74%	-30.77%	
其他	-46	-52	-35	-110	-157	-196	EBIT利息保障倍数	-14.6	-16.6	-14.7	43.8	39.1	25.4	
筹资活动现金净流	-44	-45	-26	-43	319	-432	资产负债率	10.29%	12.77%	13.20%	14.91%	29.36%	25.53%	
现金净流量	-201	4	-161	38	102	98								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	8	11	51
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究