

浙江自然（605080）

证券研究报告

2025 年 04 月 30 日

成长势能强劲

公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 3.6 亿，同增 30%，归母净利 1 亿，同增 148%，扣非后归母净利 0.9 亿，同增 54%。

2024 年营收 10 亿同增 22%，归母净利 1.9 亿，同增 42%，扣非后归母净利 1.7 亿，同增 25%。

2024 年分产品看，气床营收 5.9 亿同增 14%，毛利率 44.66%，同增 1pct。箱包营收 2 亿同增 31%，毛利率 21.5%，同增 7pct。枕头坐垫营收 0.7 亿同增 16%，毛利率 21.5%，同减 5pct。其他营收 1.3 亿同增 48%，毛利率 10.2%，同减 4pct。

分地区看，国外营收 8 亿，同增 23%，毛利率 35%，同减 0.4pct。国内营收 1.9 亿，同增 13%，毛利率 27%，同增 0.2pct。

立足户外开拓新品，加快国际化、多元化发展

公司继续立足户外运动用品主业。以市场需求为导向，建立客户战略规划体系，深入了解客户需求，参与客户前端设计和研发，持续提升客户满意度，与客户建立长期、稳定的合作关系。

将进一步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。加快国际化、多元化发展，利用越南大自然生产基地、柬埔寨美御的新增产能，谋求防水箱包、保温箱品类更高的市场占有率。

同时，紧紧抓住产业向外转移的结构性机会，快速开拓家用床、水上用品、保温硬箱等品类的市场，力求未来几年内形成公司新的增长点。

大力推进数智化建设

2025 年公司继续推进的数智化进程，打造适合公司小单定制、快速反应等业务特色的管控模式，以高柔性、快速反应的数智化生产方式应对多变的市场形势和客户需求。

群策群力降本增效

面对国际政治、经济格局、关税问题的剧烈变化，行业竞争更加复杂，必须进一步提升企业管理水平。本年将进一步管控原材料采购，努力降低汇率波动风险，深入挖掘新品类产业链中的“垂直一体化”机会。大力开展降本增效活动，充分发挥全体员工的积极性、能动性，不断通过技术创新、工艺优化，提高生产率，降低生产成本。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 25Q1 财报，公司成长势能强劲，我们上调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 2.8 亿、4.0 亿以及 5.4 亿（25-26 年前值分别为 2.7/3.7 亿），EPS 分别为 1.99/2.80/3.84 元/股（前值为 1.92/2.61 元/股），对应 PE 为 13/9/7x。

风险提示：宏观经济环境风险，客户集中度较高的风险，订单不及预期，新品开拓不及预期，核心高管流失。

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	25.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	141.57
流通 A 股股本(百万股)	140.35
A 股总市值(百万元)	3,666.74
流通 A 股市值(百万元)	3,635.10
每股净资产(元)	15.06
资产负债率(%)	12.05
一年内最高/最低(元)	34.88/13.18

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《浙江自然-公司点评:股权激励目标超预期，新品类新客户成效显著》 2025-01-02
- 2 《浙江自然-季报点评:海外基地增长可观》 2024-11-14
- 3 《浙江自然-半年报点评:在客户渠道及产品两方面深入拓展》 2024-08-30

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	823.32	1,002.35	1,398.27	1,901.65	2,643.29
增长率(%)	(12.95)	21.75	39.50	36.00	39.00
EBITDA(百万元)	229.95	315.16	403.60	512.04	683.32
归属母公司净利润(百万元)	130.68	185.13	281.09	395.85	543.89
增长率(%)	(38.64)	41.67	51.83	40.82	37.40
EPS(元/股)	0.92	1.31	1.99	2.80	3.84
市盈率(P/E)	28.06	19.81	13.04	9.26	6.74
市净率(P/B)	1.96	1.80	1.59	1.37	1.15
市销率(P/S)	4.45	3.66	2.62	1.93	1.39
EV/EBITDA	8.80	7.67	6.62	4.41	3.10

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	341.56	180.97	255.42	664.01	817.88
应收票据及应收账款	138.64	194.09	246.12	268.45	446.81
预付账款	11.47	8.10	14.96	20.12	26.88
存货	215.48	289.60	434.17	539.36	786.45
其他	607.48	735.37	730.82	744.04	750.95
流动资产合计	1,314.64	1,408.13	1,681.49	2,235.97	2,828.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	467.57	677.60	629.71	581.82	533.93
在建工程	143.66	54.79	121.79	193.79	273.79
无形资产	173.63	186.81	180.76	174.71	168.66
其他	56.53	22.69	35.65	37.46	31.25
非流动资产合计	841.40	941.90	967.92	987.78	1,007.63
资产总计	2,156.03	2,350.02	2,649.41	3,223.76	3,836.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	167.30	225.51	220.74	421.97	482.64
其他	50.30	58.00	91.91	96.40	127.84
流动负债合计	217.60	283.52	312.65	518.37	610.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.10	15.20	25.73	27.35	22.76
非流动负债合计	41.10	15.20	25.73	27.35	22.76
负债合计	275.27	310.23	338.39	545.71	633.24
少数股东权益	13.27	5.63	4.31	4.27	7.62
股本	141.57	141.57	141.57	141.57	141.57
资本公积	911.39	908.17	908.17	908.17	908.17
留存收益	842.49	1,014.44	1,276.29	1,649.79	2,171.03
其他	(27.96)	(30.02)	(19.32)	(25.77)	(25.04)
股东权益合计	1,880.77	2,039.80	2,311.02	2,678.04	3,203.36
负债和股东权益总计	2,156.03	2,350.02	2,649.41	3,223.76	3,836.59

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	128.18	189.74	281.09	395.85	543.89
折旧摊销	40.15	46.81	53.94	53.94	53.94
财务费用	(1.42)	(8.09)	6.74	(24.09)	(30.87)
投资损失	(6.75)	(25.20)	(8.15)	(5.12)	(12.83)
营运资金变动	40.44	(47.77)	(184.50)	59.46	(345.02)
其它	39.10	1.32	(1.42)	(0.17)	3.58
经营活动现金流	239.71	156.80	147.71	479.88	212.69
资本支出	193.41	206.55	56.47	70.39	84.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(384.54)	(499.47)	(115.32)	(137.27)	(151.76)
投资活动现金流	(191.13)	(292.93)	(58.85)	(66.88)	(67.17)
债权融资	11.91	11.01	(5.96)	24.38	30.41
股权融资	(41.14)	(5.28)	(8.45)	(28.79)	(22.06)
其他	(16.21)	(31.98)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(45.45)	(26.25)	(14.41)	(4.41)	8.35
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3.13	(162.37)	74.45	408.59	153.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	823.32	1,002.35	1,398.27	1,901.65	2,643.29
营业成本	544.72	664.34	873.92	1,188.53	1,652.06
营业税金及附加	8.67	8.95	13.98	19.02	26.43
销售费用	19.82	24.39	27.97	47.54	79.30
管理费用	58.78	70.74	90.89	122.66	169.70
研发费用	35.68	36.48	58.73	78.92	108.38
财务费用	(9.38)	(13.45)	6.74	(24.09)	(30.87)
资产/信用减值损失	(16.17)	(14.68)	(14.13)	(13.46)	(14.09)
公允价值变动收益	(11.79)	(0.54)	0.00	(0.13)	0.09
投资净收益	6.75	25.20	8.15	5.12	12.83
其他	38.69	(21.49)	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.52	222.40	320.08	460.60	637.12
营业外收入	2.16	0.34	4.84	2.45	2.54
营业外支出	1.66	3.29	3.45	2.80	3.18
利润总额	148.02	219.45	321.47	460.25	636.48
所得税	19.84	29.71	41.79	64.43	89.11
净利润	128.18	189.74	279.68	395.81	547.38
少数股东损益	(2.50)	4.61	(1.42)	(0.04)	3.49
归属于母公司净利润	130.68	185.13	281.09	395.85	543.89
每股收益（元）	0.92	1.31	1.99	2.80	3.84

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-12.95%	21.75%	39.50%	36.00%	39.00%
营业利润	-38.45%	50.75%	43.92%	43.90%	38.32%
归属于母公司净利润	-38.64%	41.67%	51.83%	40.82%	37.40%
获利能力					
毛利率	33.84%	33.72%	37.50%	37.50%	37.50%
净利率	15.87%	18.47%	20.10%	20.82%	20.58%
ROE	7.00%	9.10%	12.19%	14.80%	17.02%
ROIC	14.74%	20.19%	25.26%	28.66%	41.15%
偿债能力					
资产负债率	12.77%	13.20%	12.77%	16.93%	16.51%
净负债率	-17.93%	-8.78%	-10.94%	-24.68%	-25.45%
流动比率	5.61	4.77	5.38	4.31	4.63
速动比率	4.69	3.79	3.99	3.27	3.35
营运能力					
应收账款周转率	6.03	6.02	6.35	7.39	7.39
存货周转率	3.48	3.97	3.86	3.91	3.99
总资产周转率	0.40	0.44	0.56	0.65	0.75
每股指标（元）					
每股收益	0.92	1.31	1.99	2.80	3.84
每股经营现金流	1.69	1.11	1.04	3.39	1.50
每股净资产	13.19	14.37	16.29	18.89	22.57
估值比率					
市盈率	28.06	19.81	13.04	9.26	6.74
市净率	1.96	1.80	1.59	1.37	1.15
EV/EBITDA	8.80	7.67	6.62	4.41	3.10
EV/EBIT	10.64	8.99	7.64	4.93	3.36

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com