

浙江自然 (605080.SH)

新品类放量带动业绩高速增长，期待全年靓丽表现

2024年公司收入同比+22%/归母净利润同比+42%。1) 2024全年公司收入为10.0亿元，同比+22%；归母净利润为1.9亿元，同比+42%；扣非归母净利润为1.7亿元，同比+25%；非经常损益0.14亿元(上年同期为-0.06亿元)，主要系公允价值变动损益。2) 盈利质量：2024全年毛利率同比-0.1pct至33.7%；销售/管理/财务费用率同比分别持平/-0.1pct/-0.2pct至2.4%/7.1%/-1.3%；投资净收益0.25亿元(上年同期0.07亿元)；综合以上，净利率同比+3.4pct至18.9%。3) 单四季度：2024Q4收入为2.1亿元，同比+39%；归母净利润为0.2亿元。4) 公司2024年合计拟分配现金股利0.28亿元，股利支付率约为15%，以2025年4月30日收盘价计算的股息率约为0.8%。

2025Q1公司收入同比+30%/扣非归母净利润同比+54%。1) 2025Q1公司收入为3.6亿元，同比+30%；归母净利润为1.0亿元，同比+148%；扣非归母净利润为0.9亿元，同比+54%；非经常损益0.10亿元(上年同期为-0.17亿元)，主要系公允价值变动损益。2) 盈利质量：2025Q1公司毛利率同比+0.5pct至38.8%，销售/管理/财务费用率同比分别-0.9/-2.6/-0.4pct至1.4%/4.8%/-0.9%，净利率同比+12.1pct至27.1%。

公司积极拓宽品类，2025年新品类有望快速放量。1) 分地区：公司客户覆盖国内外户外运动品牌、大型商超、新能源车企等，与迪卡侬等客户形成长期稳定合作，2024年公司外销/内销业务收入分别为8.00/1.94亿元，同比分别+23/+13%，占比分别为80%/20%。2) 分品类：2024年充气床垫/箱包/头枕坐垫/其他品类收入分别为5.86/2.04/0.70/1.34亿元、同比分别+14%/+31%/+16%/+48%，毛利率分别44.7%/21.5%/21.5%/10.2%、同比分别+0.7/+7.1/-5.2/-3.8pct。①量价拆分来看：核心品类增长主要系销量增长带动，海外子公司加速爬坡带动箱包业务高速增长。2024年充气床垫/箱包/头枕坐垫/其他品类销量分别为345.0/357.0/239.7/669.7万件、同比分别+12%/+56%/+21%/+12%，销售单价同比分别+2%/-16%/-4%/+32%。公司积极拓展新品类及新场景，保温硬箱(柬埔寨美御)、水上用品(越南大自然)、车载充气床垫后续有望持续放量带动2025年收入快速增长，同时新产能效率爬坡有望带动新业务盈利性持续提升。

国内一体化产业链具备竞争优势，海外基地爬坡顺利、盈利性有望持续优化。公司进行国际化产能布局，目前在中国浙江、越南、柬埔寨、摩洛哥等多个地区拥有或积极筹备产能建设。1) 在充气床垫品类产能上，公司拥有垂直一体化产业链，在成本、质量、交期方面具备综合优势，盈利质量丰厚，近年来业务毛利率持续保持在30%以上，我们判断高于同业水平。未来公司将持续强化研发、提升自动化水平，进一步增强产业链壁垒及综合实力。2) 在保温硬箱、水上用品等品类产能上，公司积极推进生产基地建设，2024年内围绕TPU复合箱包面料、充气水上用品等重点项目展开工作，我们判断后续新品类产能爬坡、产量释放有望给公司业务贡献中长期增长动力。

存货管理基本正常，现金流表现符合季节性特征。存货方面，2024年末/2025Q1末公司存货分别同比+34.4%/+12%至2.9/2.5亿元，存货周转天数同比分别-19.5天/-5.9天至136.9天/112.1天。现金流方面，2024年末/2025Q1公司经营性现金流量净额分别1.6/0.1亿元，约为同期归母净利润的0.8/0.1倍，符合公司季节性特征。

期待全年收入及业绩高速增长。1) 我们判断充气床垫业务2025年订单有望稳健增长；2) 考虑海外产能后续爬坡，我们判断柬埔寨与越南子公司产量预计顺利释放、盈利质量有望提升。综合来看我们预计2025年收入及归母净利润同比均有望高速增长。

投资建议。公司是户外用品细分领域头部制造商，积极拓展新品类业务。根据公司订单拓展及产能爬坡情况，我们调整盈利预测，预计公司2025~2027年归母净利润分别2.72/3.51/4.24亿元，当前价对应2025年PE为14倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游消费需求波动风险；产能扩张不及预期风险；大客户订单波动风险；汇率波动风险。

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 823 | 1,002 | 1,371 | 1,803 | 2,216 |
| 增长率 yoy (%) | -13.0 | 21.7 | 36.7 | 31.5 | 22.9 |
| 归母净利润(百万元) | 131 | 185 | 272 | 351 | 424 |
| 增长率 yoy (%) | -38.6 | 41.7 | 47.1 | 29.1 | 20.5 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.92 | 1.31 | 1.92 | 2.48 | 2.99 |
| 净资产收益率(%) | 7.0 | 9.1 | 12.0 | 13.7 | 14.5 |
| P/E(倍) | 28.1 | 19.8 | 13.5 | 10.4 | 8.7 |
| P/B(倍) | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年04月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|---------------|----------|
| 行业 | 文体用品 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04月30日收盘价(元) | 25.90 |
| 总市值(百万元) | 3,666.74 |
| 总股本(百万股) | 141.57 |
| 其中自由流通股(%) | 99.14 |
| 30日日均成交量(百万股) | 4.94 |

股价走势



作者

| | |
|--------|---------------------|
| 分析师 | 杨莹 |
| 执业证书编号 | S0680520070003 |
| 邮箱 | yangying1@gszq.com |
| 分析师 | 侯子夜 |
| 执业证书编号 | S0680523080004 |
| 邮箱 | houziye@gszq.com |
| 分析师 | 王佳伟 |
| 执业证书编号 | S0680524060004 |
| 邮箱 | wangjiawei@gszq.com |

相关研究

- 《浙江自然(605080.SH):新品类放量带动Q3收入提速,期待后续业绩逐步释放》 2024-11-02
- 《浙江自然(605080.SH):主品类稳健有增,新品类陆续放量,期待全年业绩健康增长》 2024-09-02
- 《浙江自然(605080.SH):基本面趋势向好,2024Q1收入及扣非利润同比稳健增长》 2024-05-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1315 | 1408 | 1712 | 2112 | 2579 |
| 现金 | 342 | 181 | 182 | 241 | 374 |
| 应收票据及应收账款 | 139 | 194 | 265 | 349 | 429 |
| 其他应收款 | 10 | 15 | 20 | 27 | 33 |
| 预付账款 | 11 | 8 | 11 | 15 | 18 |
| 存货 | 215 | 290 | 389 | 513 | 633 |
| 其他流动资产 | 598 | 720 | 844 | 968 | 1091 |
| 非流动资产 | 841 | 942 | 984 | 1020 | 1049 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 468 | 678 | 757 | 824 | 878 |
| 无形资产 | 174 | 187 | 174 | 160 | 147 |
| 其他非流动资产 | 200 | 77 | 53 | 36 | 24 |
| 资产总计 | 2156 | 2350 | 2696 | 3132 | 3628 |
| 流动负债 | 234 | 295 | 400 | 529 | 655 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 167 | 226 | 306 | 406 | 503 |
| 其他流动负债 | 67 | 70 | 94 | 124 | 152 |
| 非流动负债 | 41 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 41 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 负债合计 | 275 | 310 | 415 | 544 | 670 |
| 少数股东权益 | 13 | 6 | 12 | 21 | 32 |
| 股本 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| 资本公积 | 911 | 908 | 908 | 908 | 908 |
| 留存收益 | 842 | 1014 | 1248 | 1547 | 1907 |
| 归属母公司股东权益 | 1867 | 2034 | 2268 | 2567 | 2926 |
| 负债和股东权益 | 2156 | 2350 | 2696 | 3132 | 3628 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 240 | 157 | 237 | 298 | 373 |
| 净利润 | 128 | 190 | 279 | 360 | 434 |
| 折旧摊销 | 43 | 51 | 67 | 72 | 79 |
| 财务费用 | -1 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -7 | -25 | -34 | -45 | -56 |
| 营运资金变动 | 53 | -66 | -81 | -96 | -92 |
| 其他经营现金流 | 24 | 15 | 7 | 7 | 7 |
| 投资活动现金流 | -191 | -293 | -197 | -186 | -176 |
| 资本支出 | -178 | -213 | -110 | -110 | -110 |
| 长期投资 | -13 | -79 | -121 | -121 | -121 |
| 其他投资现金流 | 0 | -1 | 34 | 45 | 55 |
| 筹资活动现金流 | -45 | -26 | -41 | -53 | -64 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -40 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -45 | -23 | -41 | -53 | -64 |
| 现金净增加额 | 4 | -161 | 1 | 58 | 133 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 823 | 1002 | 1371 | 1803 | 2216 |
| 营业成本 | 545 | 664 | 902 | 1195 | 1481 |
| 营业税金及附加 | 9 | 9 | 12 | 16 | 20 |
| 营业费用 | 20 | 24 | 31 | 40 | 49 |
| 管理费用 | 59 | 71 | 94 | 124 | 152 |
| 研发费用 | 36 | 36 | 43 | 57 | 70 |
| 财务费用 | -9 | -13 | -4 | -4 | -5 |
| 资产减值损失 | -4 | -10 | -4 | -4 | -4 |
| 其他收益 | 4 | 1 | 3 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | -12 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 25 | 34 | 45 | 56 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 148 | 222 | 326 | 420 | 505 |
| 营业外收入 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 148 | 219 | 323 | 417 | 502 |
| 所得税 | 20 | 30 | 44 | 56 | 68 |
| 净利润 | 128 | 190 | 279 | 360 | 434 |
| 少数股东损益 | -2 | 5 | 7 | 9 | 11 |
| 归属母公司净利润 | 131 | 185 | 272 | 351 | 424 |
| EBITDA | 186 | 235 | 386 | 485 | 577 |
| EPS (元/股) | 0.92 | 1.31 | 1.92 | 2.48 | 2.99 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -13.0 | 21.7 | 36.7 | 31.5 | 22.9 |
| 营业利润(%) | -38.4 | 50.8 | 46.5 | 28.8 | 20.4 |
| 归属母公司净利润(%) | -38.6 | 41.7 | 47.1 | 29.1 | 20.5 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 33.8 | 33.7 | 34.2 | 33.7 | 33.2 |
| 净利率(%) | 15.9 | 18.5 | 19.9 | 19.5 | 19.1 |
| ROE(%) | 7.0 | 9.1 | 12.0 | 13.7 | 14.5 |
| ROIC(%) | 6.5 | 7.8 | 12.1 | 13.8 | 14.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 12.8 | 13.2 | 15.4 | 17.4 | 18.5 |
| 净负债比率(%) | -16.6 | -8.7 | -7.9 | -9.2 | -12.5 |
| 流动比率 | 5.6 | 4.8 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| 速动比率 | 4.6 | 3.7 | 3.2 | 3.0 | 2.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 6.1 | 6.2 | 6.2 | 6.1 | 5.9 |
| 应付账款周转率 | 5.7 | 4.4 | 3.9 | 3.8 | 3.7 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.92 | 1.31 | 1.92 | 2.48 | 2.99 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.69 | 1.11 | 1.67 | 2.10 | 2.63 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 13.19 | 14.37 | 16.02 | 18.13 | 20.67 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 28.1 | 19.8 | 13.5 | 10.4 | 8.7 |
| P/B | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 14.4 | 13.4 | 9.0 | 7.1 | 5.7 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|--------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5% 以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com