

浙江自然(605080)

报告日期: 2025年05月01日

业绩超预期, 新品类&新客户拉动增长

——浙江自然点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024A&25Q1 业绩:

24年公司实现营收10.02亿元, 同比+22%, 实现归母净利润1.85亿元, 同比+42%, 实现扣非归母净利润1.71亿元, 同比+25%, 其中Q4收入2.12亿元, 同比+39%, 实现归母净利润0.22亿元, 扭亏为盈, 实现扣非归母净利润0.21亿元, 同比+420%。25Q1营收3.57亿元, 同比+30%, 归母净利润0.96亿元, 同比+148%, 扣非归母净利0.86亿元, 同比+54%, 业务快速增长, 盈利能力加速修复, 业绩超预期。

□ 充气床垫修复, 新品类高增拉动增长

1) 分产品:

①**充气床垫**: 24年收入5.86亿元, 同比+14%, 毛利率44.66%, 同比+0.7pct, 22H2随着海运修复, 公司下游客户进入去库阶段, 公司业绩在22-23年持续承压。进入24年, 在全球经济下行压力和地区冲突的大环境下, 全球户外运动市场的增速有所放缓, 但规模仍稳步上升。公司各大品牌基本完成去年库存的消耗, 订单需求逐渐回暖。从我们国家出口数据看, 充气床垫品类24年显著修复, 25年有望迎来稳步增长。24年销量345万件, 同比+12%, 均价170元, 同比+2%。

②**户外箱包**: 24年收入2.04亿元, 同比+31%, 毛利率21.51%, 同比+7.1pct, 柬埔寨硬箱新品开始供货拉动增长, 且随着规模效应显现, 盈利能力大幅优化。24年销量357万件, 同比+56%, 均价57元, 同比-16%。

③**头枕坐垫**: 24年收入6962万元, 同比+16%, 毛利率21.47%, 同比-5.21pct, 24年销量240万件, 同比+21%, 均价29元, 同比-4%。

④**其他**: 24年收入1.33亿元, 同比+48%, 毛利率10.21%, 同比-3.76pct, 24年销量670万件, 同比+12%, 均价20元, 同比+32%, 越南产能新品与新能源车客户拉动明显。

□ 规模效应显现, 盈利能力迅速优化

24年公司毛利率33.72%, 同比-0.12pct, 期间费用率11.79%, 同比-0.95pct, 其中销售费用率2.43%, 同比基本持平, 管理与研发费用率10.7%, 同比-0.78pct, 财务费用率-1.34%, 同比-0.2pct, 归母净利率18.5%, 同比+2.6pct。25Q1公司毛利率38.8%, 同比+0.47pct, 期间费用率7.98%, 同比-4.04pct, 其中销售费用率1.4%, 同比-0.9pct, 管理与研发费用率7.52%, 同比-2.76pct, 财务费用率-0.94%, 同比-0.38pct, 归母净利率26.92%, 同比+12.78pct, Q1随着公司销售规模扩大, 规模效应显著, 费用率快速下降。

□ 新能源汽车订单持续导入, 潜在空间广阔

24年公司为寻求市场的突破, 公司在客户渠道与产品线两方面深入拓展。客户渠道方面深度合作新能源汽车市场带来的“汽车露营”生活方式, 与国内知名车企绑定合作, 实现设计、开发、生产一站式服务, 打造精致露营、午休床垫等产品, 引领汽车露营的新需求。根据艾媒咨询数据, 22年我国露营经济核心市场规模1135亿元, 带动露营周边市场规模5816亿元, 公司在该领域的潜在空间广阔。

□ 海外产能稀缺性显现, 产能利用率持续提升

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
 执业证书号: S1230524090011
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.90
总市值(百万元)	3,666.74
总股本(百万股)	141.57

股票走势图



相关报告

- 《股权激励目标超预期, 彰显成长信心》2025.01.02
- 《减值拖累 Q4 业绩, 期待 24 年重回成长》2024.03.28
- 《需求边际改善, 期待 23H2 稳增》2023.08.28

公司积极把握客户供应链多元化需求，近年来陆续完成了越南和柬埔寨海外工厂的建设，为行业较少拥有海外产能的企业，通过稀缺产能，公司谋求防水箱包、保温箱品类更高的市占率。我们预计未来随着订单逐步导入，规模效应显现，海外产能利用率与盈利能力有望持续提升。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年实现收入 14.0/18.8/24.2 亿元，分别+40%/34%/29%，实现归母净利润 2.8/3.8/4.9 亿元，分别+52%/36%/29%，对应 PE 13/10/7X，看好公司床垫修复、新能源汽车订单、海外产能订单持续释放，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动，客户拓展不及预期，产能爬坡不及预期

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,002	1,403	1,877	2,418
(+/-) (%)	21.75%	39.95%	33.83%	28.79%
归母净利润	185	281	383	492
(+/-) (%)	41.67%	51.79%	36.26%	28.51%
每股收益(元)	1.31	1.98	2.70	3.48
P/E	19.81	13.05	9.58	7.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,408	1,626	2,002	2,475
现金	181	362	524	928
交易性金融资产	713	711	709	707
应收账款	194	243	344	413
其它应收款	15	13	25	27
预付账款	8	14	20	22
存货	290	276	373	369
其他	8	8	8	8
非流动资产	942	1,093	1,252	1,401
金融资产类	7	7	7	7
长期投资	0	0	0	0
固定资产	678	795	945	1,105
无形资产	187	211	224	241
在建工程	55	65	61	33
其他	16	15	15	15
资产总计	2,350	2,720	3,254	3,876
流动负债	295	378	521	641
短期借款	0	0	0	0
应付款项	226	279	391	482
预收账款	0	0	0	0
其他	70	99	130	159
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他	15	15	15	15
负债合计	310	393	536	656
少数股东权益	6	11	19	29
归属母公司股东权益	2,034	2,315	2,698	3,190
负债和股东权益	2,350	2,720	3,254	3,876

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,002	1,403	1,877	2,418
营业成本	664	926	1,230	1,572
营业税金及附加	9	14	19	24
营业费用	24	34	47	58
管理费用	71	79	113	152
研发费用	36	51	64	92
财务费用	(13)	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	(10)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	(1)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	25	35	47	61
其他经营收益	1	2	3	4
营业利润	222	334	453	582
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	219	334	453	582
所得税	30	47	62	80
净利润	190	287	391	502
少数股东损益	5	6	8	10
归属母公司净利润	185	281	383	492
EBITDA	235	320	429	545
EPS (最新摊薄)	1.31	1.98	2.70	3.48

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.75%	39.95%	33.83%	28.79%
营业利润	50.75%	50.02%	35.64%	28.64%
归属母公司净利润	41.67%	51.79%	36.26%	28.51%
获利能力				
毛利率	33.72%	34.00%	34.50%	35.00%
净利率	18.47%	20.03%	20.40%	20.35%
ROE	9.10%	12.14%	14.19%	15.42%
ROIC	7.80%	11.15%	12.96%	14.01%
偿债能力				
资产负债率	13.20%	14.46%	16.48%	16.94%
净负债比率	15.21%	16.90%	19.74%	20.39%
流动比率	4.77	4.30	3.84	3.86
速动比率	3.74	3.52	3.07	3.24
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.55	0.63	0.68
应收账款周转率	6.19	6.55	6.55	6.55
应付账款周转率	4.35	5.71	5.71	5.54
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.98	2.70	3.48
每股经营现金	1.11	2.24	2.10	3.65
每股净资产	14.37	16.35	19.06	22.53
估值比率				
P/E	19.81	13.05	9.58	7.45
P/B	1.80	1.58	1.36	1.15
EV/EBITDA	13.40	10.35	7.33	5.02

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	317	297	517
净利润	190	287	391	502
折旧摊销	51	17	21	22
财务费用	(8)	0	0	0
投资损失	(25)	(35)	(47)	(61)
营运资金变动	(66)	44	(72)	49
其它	15	5	5	5
投资活动现金流	(293)	(136)	(135)	(113)
资本支出	(213)	(172)	(182)	(174)
长期投资	0	2	2	2
其他	(80)	33	45	59
筹资活动现金流	(26)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(26)	0	0	0
现金净增加额	(161)	181	162	404

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>