家具

浙江自然（605080.SH）

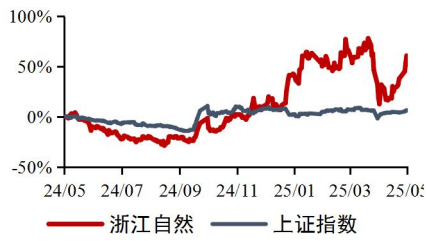
买入-B(维持)

箱包产品营收快速增长，盈利能力显著提升

2025 年 5 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2025 年 5 月 9 日

收盘价（元）：	28.66
年内最高/最低（元）：	34.88/13.18
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.40/1.42
流通 A 股市值（亿元）：	40.22
总市值（亿元）：	40.57

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.68
摊薄每股收益(元)：	0.68
每股净资产(元)：	15.11
净资产收益率(%)：	4.51

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2024 年年报及 2025 年 1 季报，2024 年，公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 21.75%，实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 41.67%，实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比增长 25.04%。2025Q1，公司实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 30.40%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 148.29%，实现扣非归母净利润 0.86 亿元，同比增长 53.80%。

事件点评

- **2024 年营收及业绩快速增长，2025Q1 增长进一步提速。**营收端，2024 年，公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 21.75%，其中 2024Q4 营收为 2.12 亿元，同比增长 39.44%。2025Q1，公司实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 30.40%。业绩端，2024 年，公司实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 41.67%，其中 2024Q4 归母净利润为 0.22 亿元，同比增长 849.63%。2025Q1，实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 148.29%。

- **箱包产品收入快速增长、盈利能力显著提升。**分产品看，2024 年，气床、箱包、枕头坐垫、其他产品营收分别为 5.86、2.04、0.70、1.34 亿元，同比增长 13.87%、30.85%、15.70%、48.00%。分区域看，国外、国内分别实现营收 8.00、1.94 亿元，同比增长 23.07%、13.08%。2024 年，气床、箱包、枕头坐垫、其他产品毛利率分别为 44.66%、21.51%、21.47%、10.21%，同比提升 0.70pct、7.07pct、-5.21pct、-3.76pct。

- **2025Q1 费用管控成效显著、归母净利率显著提升。**盈利能力方面，2024 年，公司毛利率同比下滑 0.12pct 至 33.72%，2025Q1 毛利率同比提升 0.46pct 至 38.83%。费用率方面，2024 年，公司期间费用率合计下滑 0.95pct 至 11.79%，主因研发费用率同比下滑 0.69pct 至 3.64%。2025Q1，公司期间费用率合计下滑 4.04pct 至 7.98%，主因管理费用率下滑 2.64pct 至 4.82%、销售费用率下滑 0.90pct 至 1.40%。综合影响下，2024 年，公司归母净利润率为 18.47%，同比提升 2.60pct，2025Q1，公司归母净利润率为 26.92%，同比提升 12.78pct。存货方面，截至 2024 年末，公司存货 2.90 亿元，同比增长 34.39%，存货周转天数 137 天，同比减少 20 天。经营现金流方面，2024 年，经营活动现金流净额为 1.57 元，同比下降 34.59%，主因订单增长推动原材料采购增长所致；2025Q1，经营活动现金流净额为 0.13 亿元，同比下降 62.30%。

投资建议

- 2024 年，受益于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

生产升级及信息化平台建设，公司营收及业绩均实现快速增长，新品类保温箱明显放量且盈利能力提升。我们预计公司 2025-2027 年每股收益分别为 1.91、2.47 和 3.13 元，4 月 30 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 为 13.6、10.5、8.3 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

- 关税风险；产能扩张不及预期；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	823	1,002	1,378	1,803	2,311
YoY(%)	-13.0	21.7	37.5	30.8	28.2
净利润(百万元)	131	185	270	350	443
YoY(%)	-38.6	41.7	45.8	29.7	26.5
毛利率(%)	33.8	33.7	34.4	34.7	35.1
EPS(摊薄/元)	0.92	1.31	1.91	2.47	3.13
ROE(%)	6.8	9.3	11.6	13.2	14.5
P/E(倍)	28.1	19.8	13.6	10.5	8.3
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	15.9	18.5	19.6	19.4	19.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1315	1408	1681	1984	2384
现金	342	181	357	447	589
应收票据及应收账款	139	194	237	349	398
预付账款	11	8	14	20	21
存货	215	290	457	504	696
其他流动资产	607	735	617	664	681
非流动资产	841	942	1134	1338	1586
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	468	678	833	1009	1227
无形资产	174	187	197	208	223
其他非流动资产	200	77	104	120	136
资产总计	2156	2350	2815	3322	3970
流动负债	234	295	481	651	867
短期借款	0	0	166	159	350
应付票据及应付账款	167	226	227	403	408
其他流动负债	67	70	88	89	110
非流动负债	**41**	**15**	**26**	**27**	**23**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	15	26	27	23
负债合计	275	310	507	678	890
少数股东权益	13	6	4	4	7
股本	142	142	142	142	142
资本公积	911	908	908	908	908
留存收益	842	1014	1264	1595	2021
归属母公司股东权益	1867	2034	2304	2639	3073
负债和股东权益	2156	2350	2815	3322	3970

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	115	386	282
净利润	128	190	268	350	446
折旧摊销	40	47	53	66	82
财务费用	-9	-13	-8	-13	-11
投资损失	-7	-25	-13	-15	-18
营运资金变动	53	-65	-188	-1	-218
其他经营现金流	34	24	3	-1	0
投资活动现金流	-191	-293	-121	-289	-327
筹资活动现金流	-45	-26	16	-1	-3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.31	1.91	2.47	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.11	0.81	2.73	1.99
每股净资产(最新摊薄)	13.19	14.37	16.27	18.64	21.70

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	823	1002	1378	1803	2311
营业成本	545	664	904	1178	1501
营业税金及附加	9	9	14	18	22
营业费用	20	24	32	41	53
管理费用	59	71	79	103	132
研发费用	36	36	50	66	84
财务费用	-9	-13	-8	-13	-11
资产减值损失	-16	-15	-16	-25	-37
公允价值变动收益	-12	-1	-1	-1	-1
投资净收益	7	25	13	15	18
营业利润	148	222	306	403	513
营业外收入	2	0	5	2	3
营业外支出	2	3	2	3	3
利润总额	148	219	309	402	512
所得税	20	30	40	52	67
税后利润	128	190	268	350	446
少数股东损益	-2	5	-1	-0	3
归属母公司净利润	131	185	270	350	443
EBITDA	178	261	358	466	594

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	37.5	30.8	28.2
营业利润(%)	-38.4	50.8	37.7	31.5	27.4
归属于母公司净利润(%)	-38.6	41.7	45.8	29.7	26.5
获利能力					
毛利率(%)	33.8	33.7	34.4	34.7	35.1
净利率(%)	15.9	18.5	19.6	19.4	19.2
ROE(%)	6.8	9.3	11.6	13.2	14.5
ROIC(%)	6.3	9.1	10.7	12.4	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	13.2	18.0	20.4	22.4
流动比率	5.6	4.8	3.5	3.0	2.7
速动比率	4.6	3.7	2.5	2.2	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.0	6.0	6.4	6.1	6.2
应付账款周转率	3.8	3.4	4.0	3.7	3.7
估值比率					
P/E	28.1	19.8	13.6	10.5	8.3
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.6	10.7	8.1	5.9	4.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层