

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月07日

基础数据

09月04日收盘价（元）	26.72
总市值（亿元）	37.83
总股本（亿股）	1.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证纺服】浙江自然：海外工厂布局显效能，2025Q1业绩高增-2025.05.21

分析师：赵宇

S0190524040004
zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

浙江自然(605080.SH)

2025Q2 关税影响发货节奏，产业链布局依旧领先

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年中报。**①2025H1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 6.85/1.46/1.33 亿元，同比变动分别为+14.22%/+44.53%/+7.15%。②2025Q2 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 3.29/0.50/0.47 亿元，同比变动 +0.67%/-20.12%/-30.92%。
- **美国业务或因关税政策影响拖累二季度收入增速。**根据中国海关充气褥垫的出口数据，2025 年 4/5/6 月浙江省内企业充气褥垫（HS630640）出口金额分别为 1358/1034/853 万美元，同比变动+3%/-31%/-25%，浙江省内企业对美国的充气褥垫出口金额为 135/129/250 万美元，同比变动-53%/-55%/-24%，美国市场下滑相对严重，关税政策影响公司充气床垫业务发货。箱包业务预计海外产能处于爬坡阶段，生产效率仍待提高，水上业务预计经营相对平稳。
- **2025H1 订单节奏异常与新产能爬坡拖累毛利率。**①2025H1 公司毛利率/归母净利率分别为 35.12%/21.24%，同比变动-2.08pct/+4.45pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.90%/5.63%/3.11%/-0.62%，同比变动-0.08/-0.10/+0.38/-0.09pct。柬埔寨、越南为公司主要新工厂所在地，截至 8 月 15 日，美国对等关税对柬埔寨、越南分别为 19%/20%，相对国内税率仍有竞争优势。② 2025Q2 公司毛利率/归母净利率分别为 31.09%/15.08%，同比变动-5.13pct/-3.92pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.43%/6.51%/3.55%/-0.26%，同比变动 0.73/+2.23/+0.9/+0.22pct。
- **2025H1 公司对内利用 AI 提升效能，对外拓展产品边界。**2025H1 公司利用 AI 赋能研发与生产，加速数智化战略的落地，并在生产排单中实现设备与资源智能调配，推动产业升级；业务上边界拓展方面，从传统户外床垫出发，拓展到新能源车精致轻奢露营生活方式，并加强水上用品和保温箱包的市场拓展，引领露营经济。
- **盈利预测与投资建议：**2025H1 发货节奏受到关税影响，虽然各区域关税税率落地，新一季订单有望快速恢复；公司家用床、保温箱、水上用品等新品类扩张迅速，结合产能爬坡加速，盈利能力或显著提升。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.73/2.35/3.05 元，对应 9 月 4 日收盘价市盈率分别为 15.4/11.4/8.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**订单增长不及预期；新品类孵化不及预期；汇率大幅波动；中美贸易摩擦。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1002	1342	1731	2112
同比增长	21.7%	33.8%	29.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	185	245	333	431
同比增长	41.7%	32.3%	35.9%	29.6%
毛利率	33.7%	34.7%	36.2%	37.4%
ROE	9.1%	10.9%	13.2%	14.9%
每股收益（元）	1.31	1.73	2.35	3.05
市盈率	20.4	15.4	11.4	8.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1408	1718	2113	2522
货币资金	181	247	372	521
交易性金融资产	713	808	908	1008
应收票据及应收账款	194	260	331	402
预付款项	8	11	13	16
存货	290	371	460	541
其他	23	22	28	34
非流动资产	942	959	961	1028
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	678	680	679	701
在建工程	55	57	52	91
无形资产	187	190	192	194
商誉	0	0	0	0
其他	23	32	38	42
资产总计	2350	2677	3074	3549
流动负债	295	394	497	595
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	226	299	378	452
其他	70	95	120	143
非流动负债	15	35	45	55
长期借款	0	0	0	0
其他	15	35	45	55
负债合计	310	429	542	650
股本	142	142	142	142
未分配利润	937	1108	1341	1643
少数股东权益	6	6	7	8
股东权益合计	2040	2249	2532	2899
负债及权益合计	2350	2677	3074	3549

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	185	245	333	431
折旧和摊销	51	76	84	94
营运资金的变动	-66	-63	-82	-80
经营活动产生现金流量	157	268	343	456
资本支出	-213	-89	-84	-161
长期投资	-79	-100	-100	-100
投资活动产生现金流量	-293	-184	-176	-251
债权融资	0	20	10	10
股权融资	9	0	0	0
融资活动产生现金流量	-26	-18	-41	-57
现金净变动	-161	66	125	148

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1002	1342	1731	2112
营业成本	664	876	1105	1323
税金及附加	9	12	16	19
销售费用	24	32	42	51
管理费用	71	95	123	148
研发费用	36	48	62	76
财务费用	-13	-5	-6	-9
投资收益	25	7	9	11
公允价值变动收益	-1	-5	0	0
信用减值损失	-4	-5	-5	-5
资产减值损失	-10	-8	-11	-13
营业利润	222	283	385	501
营业外收支	-3	1	1	-1
利润总额	219	284	386	500
所得税	30	38	52	67
净利润	190	245	334	432
少数股东损益	5	0	1	1
归属母公司净利润	185	245	333	431
EPS(元)	1.31	1.73	2.35	3.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	21.7%	33.8%	29.0%	22.0%
营业利润增长率	50.8%	27.1%	36.0%	30.2%
归母净利润增长率	41.7%	32.3%	35.9%	29.6%
盈利能力				
毛利率	33.7%	34.7%	36.2%	37.4%
归母净利率	18.5%	18.3%	19.2%	20.4%
ROE	9.1%	10.9%	13.2%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	13.2%	16.0%	17.6%	18.3%
流动比率	4.77	4.36	4.25	4.24
速动比率	3.74	3.36	3.27	3.27
营运能力				
资产周转率	44.5%	53.4%	60.2%	63.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.31	1.73	2.35	3.05
每股经营现金	1.11	1.89	2.42	3.22
估值比率(倍)				
PE	20.4	15.4	11.4	8.8
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn