

浙江自然(605080)

报告日期: 2025年11月15日

淡季关税扰动出货, Q4 有望改善

——浙江自然点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025Q3 业绩:

25Q3 公司实现营收 1.33 亿元, 同比-30.4%, 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比-40.6%, Q3 为传统淡季, 叠加关税影响客户出货与下单节奏, 营收与利润双承压, 随着客户库存修复, 关税稳定后, 订单有望修复。

□ 短期关税压制表现, 中期成长动能依然强劲

公司 Q3 业绩受关税影响较大, 订单及出货均有所放缓, 但跟踪看随着关税稳健, 客户库存消化, 订单有望修复。

公司紧跟大消费趋势, 从传统户外床垫出发, 到新能源车精致轻奢露营生活方式, 加强水上用品和保温箱包的市场拓展, 持续引领露营经济, 多元化拓展业务品类, 水上用品、保温箱包已成为公司第二增长曲线。

1) 水上用品: 水上用品通过越南基地生产, 有效规避了贸易壁垒, 享受关税红利, 越南工厂采购模式使得双方利益深度绑定, 公司基于原有客户关系订单拓展确定性较高。

2) 保温箱包: 公司瞄准户外露营、越野、垂钓等场景对食品保鲜的刚性需求, 切入市场规模巨大的保温箱领域。通过柬埔寨美御基地深度绑定行业头部客户(如 RTIC), 利用客户示范效应, 迅速打开市场。该品类技术壁垒较高, 毛利率可观, 是未来利润贡献的重要来源。

□ 全球化产能布局深化, 供应链韧性显著增强

公司通过越南、柬埔寨和摩洛哥三大海外基地形成了强大的供应链网络。越南基地主要生产水上用品, 目前海外无明确大型竞争对手, 预计随着全球户外运动市场的持续增长和消费者对水上用品需求的提升, 越南基地将显示出强劲的盈利能力。保温硬箱美国对越南等地区亦有额外关税, 柬埔寨基地(美御)作为保温箱包的专用生产基地, 产能具有高稀缺性, 潜在客户拓展可期。同时, 摩洛哥基地正在建设中, 预计与柬埔寨公司、越南公司共同形成协同效应, 优化浙江自然的全球供应链布局。

□ 规模效应减弱压制利润, 订单释放有望推动盈利改善

25Q3 公司毛利率 28.23%, 同比-1.1pct, 期间费用率 27.6%, 同比+11.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.02%/13.8%/9.4%/-0.58%, 同比分别+2.4pct/+5.7pct/+4.8pct/-1.7pct, 整体看公司三季度在收入减少下, 规模效应减弱, 25Q3 归母净利率 27.8%, 同比-4.8pct, 费用率大幅提升, Q4 随着订单修复, 有望迎来改善, 但整体费用率保持稳定, 预计三季度订单发货稳定+新品持续放量后, 盈利能力将改善。

□ 盈利预测与投资建议

考虑关税压制 Q3 业绩, Q4 虽预期有所修复, 但全年压力仍较明显, 我们下调盈利预测, 预计公司 25-27 年实现收入 10.7/13.3/15.7 亿元, 分别+7%/24%/18%, 实现归母净利润 2.1/2.7/3.1 亿元, 分别+14%/25%/18%, 对应 PE 17/13/11X, 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

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

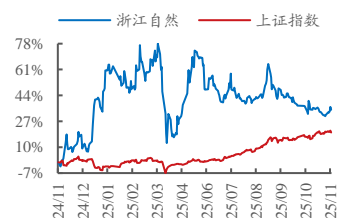
分析师: 曾伟

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

基本数据

收盘价	¥ 25.12
总市值(百万元)	3,555.51
总股本(百万股)	141.54

股票走势图



相关报告

- 《短期盈利承压, 新品类&全球布局增量明确》 2025.09.05
- 《经营夯实, 拐点已现》 2025.08.21
- 《业绩超预期, 新品类&新客户拉动增长》 2025.05.04

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,002	1,072	1,330	1,570
(+/-) (%)	21.75%	6.98%	24.05%	18.02%
归母净利润	185	212	265	311
(+/-) (%)	41.67%	14.37%	25.17%	17.51%
每股收益(元)	1.31	1.50	1.87	2.20
P/E	19.21	16.80	13.42	11.42

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	1,416	1,703	1,819
现金	181	397	357	696
交易性金融资产	713	711	709	707
应收账款	194	140	276	216
其它应收款	15	6	21	13
预付账款	8	10	14	15
存货	290	144	320	166
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	2,510	2,955	3,220
流动负债	295	239	413	361
短期借款	0	0	0	0
应付款项	226	160	318	254
预收账款	0	0	0	0
其他	70	78	96	107
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	254	429	376
少数股东权益	6	10	15	22
归属母公司股东权	2,034	2,246	2,511	2,822
负债和股东权益	2,350	2,510	2,955	3,220

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1002	1072	1330	1570
营业成本	664	709	878	1028
营业税金及附加	9	11	13	16
营业费用	24	26	33	38
管理费用	71	60	80	99
研发费用	36	40	45	60
财务费用	(13)	(1)	(2)	(2)
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	27	33	39
其他经营收益	1	2	2	2
营业利润	222	251	313	368
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	219	251	313	368
所得税	30	35	43	51
净利润	190	216	270	318
少数股东损益	5	4	5	6
归属母公司净利润	185	212	265	311
EBITDA	235	246	304	354
EPS (最新摊薄)	1.31	1.50	1.87	2.20

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.75%	6.98%	24.05%	18.02%
营业利润	50.75%	13.04%	24.60%	17.63%
归属母公司净利润	41.67%	14.37%	25.17%	17.51%
获利能力				
毛利率	33.72%	33.90%	34.00%	34.50%
净利率	18.47%	19.75%	19.93%	19.84%
ROE	9.10%	9.43%	10.56%	11.03%
ROIC	7.80%	8.69%	9.65%	10.06%
偿债能力				
资产负债率	13.20%	10.12%	14.50%	11.69%
净负债比率	15.21%	11.26%	16.96%	13.23%
流动比率	4.77	5.93	4.12	5.04
速动比率	3.74	5.25	3.29	4.52
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.44	0.49	0.51
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	1.50	1.87	2.20
每股经营现金	1.11	2.55	0.76	3.34
每股净资产	14.37	15.86	17.74	19.94
估值比率				
P/E	19.21	16.80	13.42	11.42
P/B	1.75	1.58	1.42	1.26
EV/EBITDA	13.40	13.32	10.91	8.40

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	157	361	108	473
净利润	190	216	270	318
折旧摊销	51	17	21	22
财务费用	(8)	0	0	0
投资损失	(25)	(27)	(33)	(39)
营运资金变动	(66)	150	(155)	168
其它	15	5	5	5
投资活动现金流	(293)	(145)	(149)	(134)
资本支出	(213)	(172)	(182)	(174)
长期投资	0	2	2	2
其他	(80)	25	32	38
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)	216	(41)	339

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>