

轻工制造

浙江自然 (605080.SH)

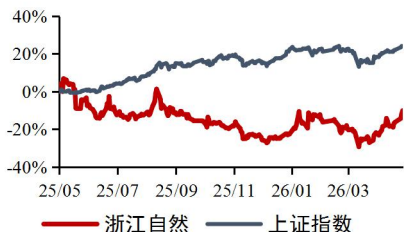
买入-B(维持)

盈利能力有所承压, 2026Q1 营收增速转正

2026年5月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 常闻, 山西证券研究所

市场数据: 2026年5月8日

收盘价(元/股):	27.26
年内最高/最低(元/股):	34.66/21.44
流通A股/总股本(亿股):	1.40/1.42
流通A股市值(亿元):	38.26
总市值(亿元):	38.58

基础数据: 2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.51
摊薄每股收益(元/股):	0.51
每股净资产(元/股):	16.14
净资产收益率(%):	3.18

资料来源: 常闻, 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 2025 年年报及 2026Q1 季报, 2025 年, 公司实现营业收入 10.24 亿元, 同比增长 2.11%, 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 3.39%, 实现扣非归母净利润 1.43 亿元, 同比下降 16.45%。2026Q1, 公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比增长 5.75%, 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比下降 25.30%, 实现扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 26.56%。

事件点评

➢ **2026Q1 营收增速转正, 业绩降幅收窄。拆分季度看,** 2025Q4, 公司实现营业收入 2.05 亿元, 同比下降 2.99%, 实现归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 59.78%, 实现扣非归母净利润 0.02 亿元, 同比下降 90.86%。2026Q1, 公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比增长 5.75%, 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比下降 25.30%, 实现扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比下降 26.56%。

➢ **2025 年充气类产品引领增长, 箱包类产品有所承压。**公司主要从事充气床垫、保温箱包、头枕坐垫、水上运动等户外用品的研发、设计、生产与销售。子公司越南大自然、柬埔寨美御等海外基地产能持续释放, 自动化生产升级与信息化平台建设顺利落地。分产品看, 2025 年, 充气类产品实现营收 7.51 亿元, 同比增长 6.05%, 毛利率 37.66%, 同比下滑 1.79pct; 箱包类产品实现营收 1.97 亿元, 同比下降 3.61%, 毛利率 18.28%, 同比下滑 3.23pct; 其他类产品营收 0.62 亿元, 同比下降 23.18%, 毛利率 14.82%, 同比提升 1.49pct。分区域看, 2025 年, 国内实现营收 1.93 亿元, 同比下降 0.45%, 毛利率 26.44%, 同比下滑 0.70pct; 国外实现营收 8.18 亿元, 同比增长 2.20%, 毛利率 33.91%, 同比下滑 1.30pct。

➢ **2025 年盈利能力有所承压, 经营活动现金流快速增长。**盈利能力方面, 2025 年, 公司毛利率同比下滑 1.43pct 至 32.30%, 2026Q1 毛利率同比下滑 4.61pct 至 34.23%。费用率方面, 2025 年, 公司期间费用率合计提升 2.29pct 至 14.08%, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别提升 0.34/0.24/1.18/0.53pct; 2026Q1, 公司期间费用率合计提升 4.21pct 至 12.19%, 主因财务费用率同比提升 3.85pct。叠加非经常性收益影响, 2025 年, 公司归母净利润率为 18.70%, 同比提升 0.23pct; 2026Q1, 归母净利润率为 19.02%, 同比下滑 7.91pct。存货方面, 截至 2026Q1 末, 公司存货 2.95 亿元, 同比增长 16.25%, 存货周转天数 112 天, 同比持平。经营现金流方面, 2025 年, 经营活动现金流净额为 2.04 元, 同比增长 30.27%, 2026Q1, 经营活动现金流净额为-0.04 亿元, 同比下降 130.12%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 2025年，公司越南、柬埔寨海外产能释放，预计水上用品营收规模实现快速增长、盈利能力稳中有升；保温箱包受到市场竞争加剧、订单阶段性承压，盈利能力有所下滑；充气床垫外销预计整体稳定，内销略有下滑。2026年1季度，公司营收端恢复增长，毛利率环比修复，业绩降幅有所收窄。预计公司2026-2028年营收为12.24/13.64/15.07亿元，归母净利润为2.06/2.30/2.60亿元，5月8日收盘价对应公司2026-2028年PE为18.7、16.8、14.9倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 海外产能爬坡不及预期；订单不及预期；新客户拓展不及预期；汇率大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,002	1,024	1,224	1,364	1,507
YoY(%)	21.7	2.1	19.6	11.4	10.5
净利润(百万元)	185	191	206	230	260
YoY(%)	41.7	3.4	7.7	11.7	12.8
毛利率(%)	33.7	32.3	32.8	33.1	33.3
EPS(摊薄/元)	1.31	1.35	1.46	1.63	1.83
ROE(%)	9.3	8.7	8.6	8.8	9.1
P/E(倍)	20.8	20.2	18.7	16.8	14.9
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	18.5	18.7	16.8	16.9	17.2

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1408	1550	1668	1916	2118
现金	181	371	396	577	679
应收票据及应收账款	194	203	224	260	287
预付账款	8	7	15	8	17
存货	290	324	362	390	461
其他流动资产	735	645	671	681	675
非流动资产	942	991	1093	1135	1179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	734	807	845	884
无形资产	187	196	206	219	224
其他非流动资产	77	61	80	71	71
资产总计	2350	2541	2762	3051	3297
流动负债	295	317	321	397	396
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	226	238	245	315	309
其他流动负债	70	79	76	82	87
非流动负债	15	14	23	17	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	14	23	17	18
负债合计	310	330	344	415	414
少数股东权益	6	8	8	11	12
股本	142	142	142	142	142
资本公积	908	897	897	897	897
留存收益	1014	1178	1367	1582	1829
归属母公司股东权益	2034	2203	2409	2626	2872
负债和股东权益	2350	2541	2762	3051	3297

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	157	204	162	291	175
净利润	190	192	207	233	261
折旧摊销	47	58	56	63	69
财务费用	-13	-2	-7	-12	-14
投资损失	-25	-17	-21	-19	-20
营运资金变动	-65	-19	-68	27	-121
其他经营现金流	24	-8	-4	-0	0
投资活动现金流	-293	-23	-154	-101	-74
筹资活动现金流	-26	-16	16	-8	0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.35	1.46	1.63	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.44	1.15	2.05	1.24
每股净资产(最新摊薄)	14.37	15.56	17.02	18.55	20.29

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1002	1024	1224	1364	1507
营业成本	664	693	822	913	1004
营业税金及附加	9	14	14	15	18
营业费用	24	28	31	33	36
管理费用	71	75	89	99	109
研发费用	36	43	48	55	60
财务费用	-13	-2	-7	-12	-14
资产减值损失	-15	-9	-14	-14	-16
公允价值变动收益	-1	35	1	1	1
投资净收益	25	17	21	19	20
营业利润	222	224	240	271	303
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	219	222	239	269	301
所得税	30	29	32	36	40
税后利润	190	192	207	233	261
少数股东损益	5	1	1	2	1
归属母公司净利润	185	191	206	230	260
EBITDA	261	269	283	317	351

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	2.1	19.6	11.4	10.5
营业利润(%)	50.8	0.6	7.5	12.7	11.9
归属于母公司净利润(%)	41.7	3.4	7.7	11.7	12.8
获利能力					
毛利率(%)	33.7	32.3	32.8	33.1	33.3
净利率(%)	18.5	18.7	16.8	16.9	17.2
ROE(%)	9.3	8.7	8.6	8.8	9.1
ROIC(%)	9.1	8.3	8.1	8.3	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	13.0	12.5	13.6	12.5
流动比率	4.8	4.9	5.2	4.8	5.4
速动比率	3.7	3.8	4.0	3.8	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.0	5.2	5.7	5.6	5.5
应付账款周转率	3.4	3.0	3.4	3.3	3.2
估值比率					
P/E	20.8	20.2	18.7	16.8	14.9
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.4	10.7	10.1	8.3	7.3

资料来源：常闻、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,本报告的任一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

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>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

