

浙江正特 (001238)

证券研究报告

2026年05月17日

核心客户开发成效显著

公司发布 26 年一季报及 25 年年报

26Q1 公司营收 6 亿, 同增 25%, 归母净利 0.4 亿, 同增 5%, 扣非后归母净利 0.4 亿, 同增 9%。

2025 年公司营收 17 亿, 同增 36%; 归母净利 0.4 亿, 同增 359%, 扣非后归母净利 0.4 亿, 同增 568%。2025 年财务费用 0.13 亿元, 2024 年为-0.13 亿元。

经营业绩变动系: 1、客户端: 核心客户开发成效显著, 营业收入实现增长, 有效驱动利润增长; 2、产品端: 产品结构持续优化, 星空篷及其配件等高附加值产品销售额提升, 带动整体盈利水平改善; 3、管理端: 精细化运营深化, 销售及管理费用得到有效控制, 运营效率有所提升。

2025 年遮阳产品营收 14 亿, 同增 33%, 毛利率 28.5%, 同增 2pct; 休闲家具营收 1.2 亿, 同增 34%, 毛利率 15.5%, 同减 9pct。

2025 年线上营收 3 亿元, 同增 12%, 线下营收 14 亿元, 同增 42%。

公司深入市场洞察, 精准捕捉户外生活场景发展趋势, 准确把握渠道大客户及终端消费者需求, 持续开发新品类、新爆品, 拓宽跨境电商渠道, 密切跟进终端消费者的产品体验与反馈意见, 及时调整并优化产品结构和功能, 使得星空篷等爆品销量在市场环境不容乐观情况下保持稳健增长。

公司主要原材料为铝、钢铁及面料, 以出口销售为主, 多采用美元结算, 故此, 公司的主营业务毛利率与汇率及大宗商品价格波动息息相关, 2025 年美元平均汇率较之上年度贬值 0.3%; 大宗原材料方面, 铝材、钢材、布料成本有小幅波动; 制造方面, 公司积极推进精益生产, 加快数字化建设, 优化生产工艺及流程, 提高了生产效率。

公司在欧美等主要市场建立较为完善营销渠道和服务网络

公司与大型连锁超市、品牌商等各类客户形成稳定的合作关系; 公司已通过 Walmart、Costco 等大型连锁超市客户的合格供应商认证, 与其保持稳定且长期的业务合作, 在市场中有较高的市场信誉度和顾客满意度。

公司铺设在欧美地区的子公司可帮助公司开拓区域性市场, 基本做到在主要欧美大客户总部周边布点, 并设有展厅可随时展示新产品, 且有资深本地销售对接大客户总部决策者, 持续更新产品信息, 为客户提供及时的需求响应和便捷的服务保障, 有利于公司在欧美市场的长期稳定发展。

在稳固发展大客户的同时, 逐步开发区域性销售渠道客户, 包括各类品牌商等, 为广大消费者提供更加优质的产品与服务。同时, 公司积极通过跨境电商拓展营销渠道, 打破地域限制, 从而扩大市场份额, 自主品牌“Abba Patio”“MIRADOR”“AVAAR”的相关产品在美国、欧洲通过 Amazon、Wayfair、品牌官方独立站等电子商务平台进行销售, 进一步扩大公司在海外市场的影响力。

调整盈利预测, 维持“持有”评级

2026 年公司将紧紧围绕“提市占、扩品类强品牌、电商超越式发展”三大中心工作, 加大研发投入, 通过技术创新、品类创新, 促进产品更新换代, 持续打造“好看、好用、高价值”的明星爆品; 规范生产工艺规程、提升生产效率、推行精益生产、打造数字化工厂;

积极推进品牌建设、加强客户服务、提升客户粘性, 大力投入跨境电商等新业务, 优化市场结构。通过研发、制造与市场的有机联动, 将更多高品质、高附加值、适应海内外市场需求的户外休闲产品推向市场, 提供给终

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	持有 (维持评级)
当前价格	45.27 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	110.82
流通 A 股股本(百万股)	103.67
A 股总市值(百万元)	5,016.82
流通 A 股市值(百万元)	4,693.01
每股净资产(元)	10.53
资产负债率(%)	40.14
一年内最高/最低(元)	58.49/34.20

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《浙江正特-半年报点评:体现差异化制造(产品)逻辑》 2025-09-12
- 《浙江正特-年报点评报告:基于星空篷廊架核心爆款,实施》 2025-05-09
- 《浙江正特-公司点评:跨境电商助力海外拓展》 2024-11-30

端消费者。

同时，公司在继续巩固和扩大现有海外市场优势的同时，稳步推进国内市场开拓，逐步夯实国内市场基础，最终完成国内外市场并重的战略目标。

基于 25 年及 26Q1 公司表现，我们下调对于毛利率的预测，调整 26-27 并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 23/31/41 亿元（26-27 年前值为 24/32 亿元），归母净利润分别为 1.0/1.2/1.4 亿元（26-27 年前值为 1.3/1.7 亿元），EPS 分别为 0.92/1.13/1.28 元，对应 PE 分别为 49/40/35x。

风险提示：消费需求疲软；新品开拓不及预期；市场竞争加剧等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,236.84	1,677.42	2,281.52	3,052.65	4,088.60
增长率(%)	13.35	35.62	36.01	33.80	33.94
EBITDA(百万元)	83.87	185.92	160.80	196.05	215.74
归属母公司净利润(百万元)	(13.98)	36.22	101.81	124.76	141.87
增长率(%)	(182.70)	(359.05)	181.09	22.54	13.72
EPS(元/股)	(0.13)	0.33	0.92	1.13	1.28
市盈率(P/E)	(356.18)	138.52	49.28	40.21	35.36
市净率(P/B)	4.71	4.47	4.16	3.79	3.44
市销率(P/S)	4.03	2.99	2.20	1.64	1.23
EV/EBITDA	31.25	27.76	28.74	23.80	21.49

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	237.19	307.21	381.99	352.64	399.80
应收票据及应收账款	140.45	226.30	90.57	333.40	234.46
预付账款	51.11	9.90	81.96	45.75	115.05
存货	448.13	595.90	747.37	1,078.91	1,376.43
其他	138.52	89.45	72.22	102.34	98.47
流动资产合计	1,015.41	1,228.76	1,374.11	1,913.05	2,224.20
长期股权投资	6.17	6.34	6.34	6.34	6.34
固定资产	327.43	353.54	291.84	230.14	168.44
在建工程	56.59	35.32	65.32	95.32	125.32
无形资产	81.29	78.31	71.93	65.56	59.18
其他	137.12	169.07	112.36	122.52	116.97
非流动资产合计	608.59	642.58	547.79	519.87	476.25
资产总计	1,624.00	1,871.34	1,921.90	2,432.92	2,700.45
短期借款	70.05	140.09	100.00	130.00	150.00
应付票据及应付账款	352.68	437.46	461.47	835.94	914.49
其他	66.56	86.32	101.43	87.76	133.87
流动负债合计	489.29	663.87	662.90	1,053.70	1,198.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	76.45	85.34	65.50	75.76	75.53
非流动负债合计	76.45	85.34	65.50	75.76	75.53
负债合计	565.74	749.21	728.39	1,129.47	1,273.90
少数股东权益	0.36	0.32	(13.87)	(20.76)	(31.29)
股本	110.00	110.82	110.82	110.82	110.82
资本公积	541.25	561.75	561.75	561.75	561.75
留存收益	420.81	457.03	543.38	661.82	794.11
其他	(14.16)	(7.79)	(8.57)	(10.18)	(8.85)
股东权益合计	1,058.26	1,122.12	1,193.51	1,303.45	1,426.55
负债和股东权益总计	1,624.00	1,871.34	1,921.90	2,432.92	2,700.45

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(14.15)	36.19	101.81	124.76	141.87
折旧摊销	60.61	75.95	68.08	68.08	68.08
财务费用	(8.40)	18.74	(2.14)	(3.01)	(1.83)
投资损失	8.10	(1.43)	(6.00)	0.22	(3.84)
营运资金变动	(84.70)	(199.82)	15.77	(210.35)	(135.49)
其它	51.02	63.18	(16.73)	(7.26)	(11.28)
经营活动现金流	12.47	(7.20)	160.79	(27.56)	57.50
资本支出	26.13	59.05	49.85	19.73	30.23
长期投资	0.24	0.17	0.00	0.00	0.00
其他	(257.42)	(107.36)	(73.85)	(49.95)	(56.39)
投资活动现金流	(231.06)	(48.14)	(24.00)	(30.22)	(26.16)
债权融资	91.01	68.43	(48.31)	35.99	23.30
股权融资	(10.41)	27.69	(13.70)	(7.55)	(7.48)
其他	(31.15)	(40.50)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	49.46	55.62	(62.01)	28.44	15.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(169.13)	0.28	74.78	(29.35)	47.16

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,236.84	1,677.42	2,281.52	3,052.65	4,088.60
营业成本	923.56	1,253.02	1,697.72	2,264.38	3,030.10
营业税金及附加	8.61	8.66	16.11	30.53	40.89
销售费用	154.70	175.50	228.15	305.26	408.86
管理费用	117.97	127.04	182.52	228.95	327.09
研发费用	45.15	53.85	75.29	100.74	143.10
财务费用	(13.45)	13.40	(2.14)	(3.01)	(1.83)
资产/信用减值损失	(3.14)	(10.38)	(6.80)	(6.77)	(8.60)
公允价值变动收益	(2.49)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(8.10)	1.43	6.00	(0.22)	3.84
其他	4.75	5.42	8.10	6.44	6.18
营业利润	(8.66)	42.41	91.17	125.25	141.82
营业外收入	1.31	1.73	1.50	2.50	0.03
营业外支出	2.14	4.18	2.64	2.76	2.93
利润总额	(9.49)	39.97	90.03	125.00	138.92
所得税	4.66	3.78	4.95	7.50	8.34
净利润	(14.15)	36.19	85.08	117.50	130.58
少数股东损益	(0.17)	(0.03)	(16.73)	(7.26)	(11.28)
归属于母公司净利润	(13.98)	36.22	101.81	124.76	141.87
每股收益 (元)	(0.13)	0.33	0.92	1.13	1.28

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	13.35%	35.62%	36.01%	33.80%	33.94%
营业利润	-211.37%	-589.57%	114.96%	37.38%	13.23%
归属于母公司净利润	-182.70%	-359.05%	181.09%	22.54%	13.72%
获利能力					
毛利率	25.33%	25.30%	25.59%	25.82%	25.89%
净利率	-1.13%	2.16%	4.46%	4.09%	3.47%
ROE	-1.32%	3.23%	8.43%	9.42%	9.73%
ROIC	-5.14%	7.17%	10.40%	14.15%	13.51%
偿债能力					
资产负债率	34.84%	40.04%	37.90%	46.42%	47.17%
净负债率	-14.73%	-12.84%	-22.56%	-15.88%	-16.31%
流动比率	2.08	1.85	2.07	1.82	1.86
速动比率	1.16	0.95	0.95	0.79	0.71
营运能力					
应收账款周转率	10.28	9.15	14.40	14.40	14.40
存货周转率	3.37	3.21	3.40	3.34	3.33
总资产周转率	0.83	0.96	1.20	1.40	1.59
每股指标 (元)					
每股收益	-0.13	0.33	0.92	1.13	1.28
每股经营现金流	0.11	-0.06	1.45	-0.25	0.52
每股净资产	9.62	10.12	10.89	11.95	13.16
估值比率					
市盈率	-356.18	138.52	49.28	40.21	35.36
市净率	4.71	4.47	4.16	3.79	3.44
EV/EBITDA	31.25	27.76	28.74	23.80	21.49
EV/EBIT	96.23	43.01	49.84	36.47	31.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com