



浙江自然 (605080.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

H1 营收稳健，业绩受多重因素影响

业绩简评

公司于8月24日公布2026年中报，H1实现营收7.23亿元，同增5.53%，实现归母净利润1.20亿元，同比下降17.84%，扣非归母净利润0.93亿元，同比下降29.59%，其中，单季度实现营收3.46亿元，同增5.29%；实现归母净利润0.48亿元，同比下降3.38%。整体看H1营收稳健，业绩受原材料成本、费用上升影响。

经营分析

水上用品和保温箱包等新品类贡献营收增量。26H1公司持续推进数智化运营，推动AI技术在研发设计、生产制造、供应链管理等环节的应用。与此同时，公司稳步推进全球化产能布局，越南、柬埔寨两大海外生产基地产能爬坡进度加快，产线良率与出货规模稳步提升；H1公司在柬埔寨新设全新品类生产工厂，聚焦高端户外产品，预计26年下半年正式投产；摩洛哥生产基地一期项目亦在有序建设推进中，未来将主要承接欧洲市场订单需求。通过海外多基地布局，公司持续优化全球供应链配置，提升就近交付与快速响应能力，增强企业抗风险能力。水上用品、保温箱包等新品类业务增长势能突出，新产品投放市场后终端反馈优异，渠道及品牌客户订单快速增长。

毛利回落叠加费用上升挤压利润。H1公司毛利率31.49%，同比下降3.63pct，我们认为主要与原材料价格上涨有关。同时管理费用率增长0.32pct至5.95%，财务费用率大幅上升3.83pct主要受汇率波动影响，多重因素挤压利润空间。归母净利率16.74%，同比下降4.57pct。经营性现金流净额改善12.2%至1.39亿元。

户外+科技双轮驱动长期发展战略，看好公司未来发展。公司以户外代工作为基本盘，箱包、水上用品业务有较高增速。在巩固基本盘的同时，公司围绕户外消费趋势积极向外拓展。1)公司依托在充气床垫领域积累的材料研发、规模化制造与供应链整合能力，与“当贝”母公司当趣科技达成深度合作，联合开发新一代智能床垫产品。2)公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资人民币3000万元，与专业投资机构共同投资产业基金，不参与该基金日常管理与投资决策，借助专业机构产业资源跟踪前沿技术动态。

盈利预测、估值与评级

我们认为短期内原材料价格以及费用上升影响业绩，但随着海外新产能逐步进入收获期、新品类放量，有望持续驱动业绩正常增长。我们预计公司2026-2028年EPS分别为1.29/1.60/1.87元，对应PE分别为19/15/13倍。维持买入评级。

风险提示

关税致订单放缓、费用上升挤压利润、宏观需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.70 元

相关报告：

1.《浙江自然公司点评：关税下 Q3 业绩承压，期待后续修复》，2025.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,002	1,024	1,102	1,292	1,473
营业收入增长率	21.75%	2.11%	7.69%	17.18%	14.03%
归母净利润(百万元)	185	191	181	226	263
归母净利润增长率	41.67%	3.39%	-5.38%	24.79%	16.30%
摊薄每股收益(元)	1.308	1.352	1.285	1.604	1.866
每股经营性现金流净额	1.11	1.44	1.46	0.62	2.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.10%	8.69%	7.79%	9.18%	10.04%
P/E	17.97	17.01	19.06	15.27	13.13
P/B	1.64	1.48	1.48	1.40	1.32

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	823	1,002	1,024	1,102	1,292	1,473
增长率		21.7%	2.1%	7.7%	17.2%	14.0%
主营业务成本	-545	-664	-693	-780	-890	-1,000
%销售收入	66.2%	66.3%	67.7%	70.8%	68.9%	67.9%
毛利	279	338	331	322	402	473
%销售收入	33.8%	33.7%	32.3%	29.2%	31.1%	32.1%
营业税金及附加	-9	-9	-14	-9	-14	-15
%销售收入	1.1%	0.9%	1.4%	0.8%	1.1%	1.0%
销售费用	-20	-24	-28	-22	-28	-32
%销售收入	2.4%	2.4%	2.8%	2.0%	2.2%	2.2%
管理费用	-59	-71	-75	-66	-77	-88
%销售收入	7.1%	7.1%	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-36	-36	-43	-34	-40	-44
%销售收入	4.3%	3.6%	4.2%	3.1%	3.1%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	156	197	171	191	241	294
%销售收入	18.9%	19.7%	16.7%	17.3%	18.7%	19.9%
财务费用	9	13	2	-4	-4	-13
%销售收入	-1.1%	-1.3%	-0.2%	0.4%	0.3%	0.9%
资产减值损失	-16	-15	-9	-7	-1	-1
公允价值变动收益	-12	-1	35	0	0	0
投资收益	7	25	17	29	29	29
%税前利润	4.6%	11.5%	7.8%	14.0%	11.0%	9.5%
营业利润	148	222	224	209	266	309
营业利润率	17.9%	22.2%	21.9%	19.0%	20.6%	21.0%
营业外收支	0	-3	-2	0	0	0
税前利润	148	219	222	209	266	309
利润率	18.0%	21.9%	21.6%	19.0%	20.6%	21.0%
所得税	-20	-30	-29	-28	-40	-46
所得税率	13.4%	13.5%	13.3%	13.3%	15.0%	15.0%
净利润	128	190	192	181	226	263
少数股东损益	-2	5	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	131	185	191	181	226	263
净利率	15.9%	18.5%	18.7%	16.4%	17.5%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	128	190	192	181	226	263
少数股东损益	-2	5	1	0	0	0
非现金支出	59	66	68	72	71	76
非经营收益	0	-33	-42	-36	-29	-29
营运资金变动	53	-66	-14	-11	-180	102
经营活动现金净流	240	157	204	207	88	411
资本开支	-178	-213	-138	-87	-91	-91
投资	-13	-79	142	0	0	0
其他	0	-1	-27	29	29	29
投资活动现金净流	-191	-293	-23	-58	-62	-62
股权募资	6	9	1	14	0	0
债权募资	0	0	0	-6	0	0
其他	-52	-35	-17	-72	-90	-105
筹资活动现金净流	-45	-26	-16	-65	-90	-105
现金净流量	4	-161	163	84	-64	244

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	342	181	371	455	390	634
应收款项	148	209	209	225	405	301
存货	215	290	324	339	386	434
其他流动资产	609	729	646	632	634	635
流动资产	1,315	1,408	1,550	1,651	1,815	2,003
%总资产	61.0%	59.9%	61.0%	62.0%	63.7%	65.6%
长期投资	6	7	8	8	8	8
固定资产	611	732	781	798	811	819
%总资产	28.3%	31.2%	30.7%	30.0%	28.5%	26.8%
无形资产	175	188	197	205	214	222
非流动资产	841	942	991	1,012	1,033	1,050
%总资产	39.0%	40.1%	39.0%	38.0%	36.3%	34.4%
资产总计	2,156	2,350	2,541	2,663	2,848	3,053
短期借款	4	2	0	0	0	0
应付款项	180	236	257	277	316	355
其他流动负债	50	57	59	53	63	72
流动负债	234	295	317	330	379	427
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	41	15	14	0	0	0
负债	275	310	330	330	379	427
普通股股东权益	1,867	2,034	2,203	2,325	2,461	2,619
其中：股本	142	142	142	142	142	142
未分配利润	765	937	1,100	1,209	1,344	1,502
少数股东权益	13	6	8	8	8	8
负债股东权益合计	2,156	2,350	2,541	2,663	2,848	3,053

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.923	1.308	1.352	1.285	1.604	1.866
每股净资产	13.191	14.368	15.564	16.502	17.464	18.584
每股经营现金净流	1.693	1.108	1.443	1.461	0.620	2.903
每股股利	0.094	0.197	0.142	0.512	0.639	0.743
回报率						
净资产收益率	7.00%	9.10%	8.69%	7.79%	9.18%	10.04%
总资产收益率	6.06%	7.88%	7.53%	6.80%	7.94%	8.61%
投入资本收益率	7.12%	8.33%	6.67%	7.08%	8.32%	9.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.95%	21.75%	2.11%	7.69%	17.18%	14.03%
EBIT 增长率	-34.74%	26.87%	-13.59%	11.70%	26.72%	21.55%
净利润增长率	-38.64%	41.67%	3.39%	-5.38%	24.79%	16.30%
总资产增长率	8.32%	9.00%	8.11%	4.80%	6.95%	7.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.4	59.0	69.0	69.0	108.8	69.0
存货周转天数	158.6	138.8	161.5	161.5	161.5	161.5
应付账款周转天数	64.1	83.9	103.1	103.1	103.1	103.1
固定资产周转天数	207.3	246.7	261.6	242.0	204.5	176.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.43%	-43.71%	-44.84%	-46.07%	-40.93%	-47.76%
EBIT 利息保障倍数	-16.6	-14.7	-105.9	47.5	62.4	23.4
资产负债率	12.77%	13.20%	12.99%	12.39%	13.32%	13.98%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	9	28
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究