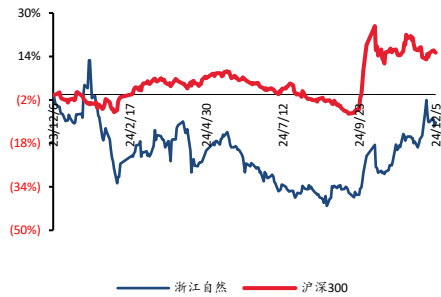


24Q3 点评: Q3 表现超预期, 新品类放量有望带来业绩弹性

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.42/1.42
总市值/流通(亿元)	28.84/28.84
12个月内最高/最低价(元)	28.3/13.18

相关研究报告

<<【太平洋纺服】浙江自然中报点评: 疫情等短期因素影响 Q2 业绩, 维持全年高增长预测不变>>--2022-08-12

<<浙江自然: 扣非近 50%高增长, 盈利能力维持高水平>>--2021-08-19

<<浙江自然: 质地优秀的户外运动供应链企业, 迎来高速发展期>>--2021-07-28

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件: 2024Q3 公司收入 1.9 亿元/同比+34.9%, 归母净利润 0.62 亿元/同比+372%, 扣非净利润 0.27 亿元/同比+44.5%, 非经常性收益 3553 万元主要来自远期外汇合约及理财产品估值带来公允价值变动。

核心主业稳健复苏, 海外子公司产能释放贡献增长。 公司 24Q3 收入同增 34.9%至 1.9 亿元 (Q1/2 分别为+13.8%/+12.6%), 环比提速, 主要系海外生产基地的收入快速增长叠加去年同期品牌去库带来的低基。1) **核心主业:** 公司以稳定的充气床垫业务为根本, 不断开拓新品类市场, 如保温箱、水上用品等新品类增速亮眼、持续贡献增量; 此外为寻求市场的突破, 公司在客户渠道与产品线两方面深入拓展, 客户渠道方面深度合作新能源汽车市场带来的“汽车露营”生活方式, 合作国内知名车企, 实现设计、开发、生产一站式服务, 打造相关爆款产品。2) **海外:** 海外发展战略稳步推进, 期内海外生产基地有较大增长, 2024H1 越南大自然/柬埔寨美御分别实现营收 1465/4120 万元, 净利润分别为 7.54/414.73 万元, 我们预计 Q3 继续延续上半年的表现。

费用改善叠加公允价值变动收益增加, 净利率大幅提升。 1) **盈利能力:** 24Q3 毛利率同比-0.93pct 至 29.3%, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.1/-1.7/-1.2/+1.5pct 至 2.6%/8.1%/4.5%/1.1%, 归母净利率同比+23pct 至 32.6%, 归母净利率大幅提升主要系投资净收益/公允价值变动净收益/所得税占收入比+8.5/+18.6/+3.6pct。扣非归母净利率同比+0.9pct 至 13.9%, 盈利能力同比改善。2) **营运能力:** 截至 24Q3, 经营活动现金流净额同比+11.8%至 0.66 亿元, 存货规模同比+23.1%至 2.07 亿元, 我们认为与订单增长有关; 应收账款同比+19.2%至 1.58 亿元。存货/应收账款周转天数同比-19/-9 天至 112/50 天。

盈利预测与投资建议: 22Q3 以来受海外需求、海运因素、品牌客户去库存的影响, 公司业绩进入调整期。**短期来看,** 随着品牌客户去库结束、订单逐步回暖, 23Q4 收入重回增长通道, 24Q3 收入环比明显提速, 存货规模大幅增长进一步验证订单增长确定性。**中长期来看,** 1) **客户端:** **核心客户迪卡侬空间大, 合作车企拓展下游应用场景。** 目前迪卡侬体系内合作的品类相对分散, 随着公司新品类拓展, 预计未来单品类放量+多品类扩张空间大; 此外合作车企延伸至“露营”等场景, 应用空间广阔。2) **行业端:** **户外运动细分赛道快速增长, TPU 替代 PVC 产品的渗透率提升的长期趋势不变, 新品类不断萌发。** 户外运动行业处于快速发展期, 细分产品如水上用品、浆板等增速较快, 公司在 TPU 材料户外用品制造方面具备领先优势, 有望持续受益于行业增长和市占率提升。3) **产能端:** 海外产能持续释放, 扩产节奏有序推进。**我们看好公司作为一家有多年技术实力积累与技术壁垒, 产业链景气度高, 且叠加产能处于释放周期的优质户外运动供应链企业的发展前景, 持续推进。** 我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 1.81/2.30/2.76 亿元, 对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格及汇率波动的风险、工厂爬坡不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	823	958	1177	1382
营业收入增长率(%)	-13.0%	16.3%	22.9%	17.4%
归母净利（百万元）	131	181	230	276
净利润增长率(%)	-38.6%	38.6%	27.2%	19.8%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.28	1.63	1.95
市盈率（PE）	22.93	16.17	12.71	10.61

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。