

浙江自然：户外运动隐形龙头 垂直一体化打开盈利空间

○浙商证券 马莉

浙江自然(605080)专注户外运动用品的研发和生产29年,是户外运动行业的知名代工企业,与全球40多个国家200多个品牌建立了良好稳定的合作关系,主要客户包括迪卡侬、SEATOSUMMIT、Kathmandu、INTERSPORT、REI、历德超市等。2016–2020年,公司营业收入从3.39亿元增至5.81亿元,CAGR为14.45%;归母净利润从0.65亿增至1.60亿,CAGR为24.98%。基于TPU复合面料、热熔接加工技术和垂直一体化的制造实力,公司盈利能力稳步增强。

境内外双生产基地布局,进一步优化产品产能。上市前公司订单饱和,募投项目解决产能、场地瓶颈。公司上半年是生产旺季,一二季度订单受产能掣肘明显。公司进行全球工厂布局,除2.47亿元用于扩产TPU面料及充气床等,1.48亿元用于新增防水包、防水袋,充气垫等,还计划6831万元投资建设越南户外用品生产基地。预计越南项目建成后,增加年产75万条充

气床垫及40万只防水户外箱包。公司扩产后预计国内总产能20亿元,越南新增产能3–5亿元,新增产能主要为满足现有客户订单需求,解决产能瓶颈制约问题。

全球户外运动用品市场稳健成长,充气类增速加快。根据Frost&Sullivan统计,全球户外用品市场从2011年至2016年,零售规模从1365亿美元增长至1807亿美元,CAGR为5.8%,预计2021年零售规模增长至2412亿美元,CAGR为5.9%,全球户外运动用品市场稳健成长。全球充气类运动用品零售规模从2011年至2016年,零售规模从21亿美元增长至31亿美元,CAGR为8.9%,预计2021年零售规模增长至53亿美元,CAGR为11.4%,充气类运动用品增速较高,且近年增速加快。

根据《美国2019年户外休闲参与报告》和美国联邦人口普查局数据,2018年美国3.27亿人中,共有1.52亿人参与户外运动(占总人口的46.5%);美国民众参与户外活动总次数为102亿

次,总人口人均参与频率为31次/年。COCA《中国户外用品2019年度市场调查报告》显示,2002–2013年中国户外运动用品零售总额从3.20亿元增长到180.50亿元,CAGR为44.28%;2013–2019年零售总额从180.5亿元增长至250.20亿元,CAGR为5.59%,国内平均增速显著高于海外成熟市场。

公司拥有完整的户外运动用品产业链,研发团队专业性高。户外用品对装备的轻量化、高R值等专业属性要求严格,因此户外运动装备的研发设计不仅包括外观,还包括物理性能。垂直一体化的产业链能让不同工艺步骤相互配合、信息互通,极大缩短研发新品的时间,下游客户满意度高。目前公司主要生产工艺分为四个阶段:产品设计、面料制作、聚氨酯(PU)软泡发泡、成品制作,户外运动用品垂直一体化水平在国内持续领先。

从原材料采购到成品生产,浙江自然垂直一体化叠加利润。公司购入生产所需的TPU粒

子、TPU膜、布料、TDI、聚酯多元醇等原材料,通过自有工厂进行加工,最后通过成品工厂进行组合生产成品。公司从原材料成本进行严格管控,层层利润叠加,2020年同行业公司平均毛利率为29.90%,而浙江自然毛利率为40.68%,毛利率可观。

核心客户份额集中,中小客户需求提供新品推广渠道。公司与迪卡侬、SEATOSUMMIT、REI、历德超市等核心客户保持长期战略合作关系,2018–2020年,前五大客户占比分别为44.74%/50.20%/46.69%,公司核心客户销售额持续提升,粘性增强。迪卡侬近年在公司营收中占比不断提升(由21.93%增加至32.52%)。除头部运动品牌迪卡侬、SEATOSUMMIT等,浙江自然还通过LSOLP、BalluckOutdoorGearCorp等买手公司间接为Costco、Walmart以及美国高端户外品牌供货。另外公司与200家以上的中小型客户保持良好的合作关系,进一步拓宽了新品推广的渠道。

品类扩张夯实多元化。公司营收成长不仅来自于原有合作品类持续放量,也来自新品类合作不断拓展。在2019–2020年期间,迪卡侬新增采购单品包括足球门、3D包边床、防水桶和PVC冲浪板,在2020年期间销售收入分别为1884.42/2028.38/470.98/297.7万元,给公司营收带来多量增量。

浙江自然在户外运动装备品类持续领跑,从TPU复合面料和热熔接技术优势延伸,公司核心大客户份额提升,自身不断研发新单品贡献营收成长点。预计2021–2023年公司营收8.40、11.53、15.79亿元,同比增长44.53、37.28、36.87%,归母净利润2.25、3.09、4.17亿元,同比增长41.21、37.12、35.04%;对应每股收益分别为2.23、3.05、4.13元/股;对应市盈率分别为27.40、19.98、14.80倍。公司募投项目新增产能主要为满足现有客户订单需求,解决产能瓶颈制约问题,公司2021–2023年营收和净利润成长确定性较高,我们给予30倍估值,首次覆盖予以“买入”评级。

瀚蓝环境：无废城市新风口 大固废龙头扬帆起航

○万联证券 江维

近日,生态环境部发布了关于公开征求《“十四五”时期深入推进“无废城市”建设工作方案(征求意见稿)》和《“无废城市”建设指标体系(2021年版)(征求意见稿)》意见的通知,将推动100个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设,到2025年,城市固体废物产生强度稳步下降,综合利用水平和比例大幅提升。作为大固废纵横一体化的产业龙头,瀚蓝环境(600323)已率先在南海区打造“无废城市”集约协同处理的瀚蓝模式。公司2021年半年报披露,报告期内实现营业收入45.51亿元,同比增长45.11%;归属上市公司股东的净利润6.27亿元,同比增长36.02%。

公司主营业务包括固废处理业务、能源业务、供水业务和排水业务,其中固废处理业务和能源业务分别占公司主营业务收入53.81%和31.28%。固废处理业务方面,由于去年同期受到疫情影响基数较低,今年上半年该业务分部实现收入同比增长44.25%,净利润同比增长34.39%,疫情导致的业绩大幅增长可能在下半年转为平稳增长;能源业务方面,因为公司销售天然气差价较低、气源价格上涨、配气价格限价政策等原因,毛利率和净利率或将下降,使得该部分业绩有所波动。

公司于今年积极开展业务拓展,集中于生活垃圾焚烧发电领域。2021年上半年,即有海阳项目、济宁二期项目、晋江提标改建项目等共计5700吨/日规模的新建项目,并且仍有共计规模1600吨/日的试运营项目或将于下半年实现收入确认,共计1500吨/日的在建项目将在下半年建成。目前,固废处理业务需求旺盛,众多的新项目有望在下半年为企业带来业绩增长,冲抵外部因素的负面影响。

2021年为“十四五”规划开局之年,“碳达峰”与“碳中和”目标被提出,生态文明建设将成为国家重点扶持领域,固废危废处理等污染治理业务有望发力。2021年9月,《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》发布,强调积极稳妥发展生态产业,安排优惠政策落地等措施。公司积极开展“大固废”战略,完备纵横一体化固废处理产业链,对标“无废城市”建设,对市政垃圾、工业垃圾、农业有机垃圾进行治理,有望在“十四五”规划扶持下实现业绩的快速增长。

预计公司2021–2023年实现营业收入90.65、100.54、110.98亿元,归母净利润分别为12.46、14.82、18.03亿元,对应每股收益为1.53、1.82、2.21元。

洋健康(300898) 熊猫乳品(300721) 怡达股份(300609) 汇纳科技(300109) 新开元召开股东大会。
◆首发新股提示◆
●(001219)青岛食品网下申购日及网上申购日,申购代码“001219”,网上申购上限0.85万股。
◆分红派息提示◆
●(603511)爱慕股份除权除息日及红利发放日,10派4.5元(含税)派4.5元(扣税后)。
●(605305)中际联合除权除息日及红利发放日,10派5.05元(含税)派5.05元(扣税后)。
●(603321)梅轮电梯除权除息日及红利发放日,10派0.5元(含税)派0.5元(扣税后)。
●(600327)大东方除权除息日及红利发放日,10派2.5元(含税)派2.5元(扣税后)。
●(605488)福莱新材除权除息日及红利发放日,10派5元(含税)派5元(扣税后)。
●(300192)科德教育除权除息日及红利发放日,10派3元(含税)派3元(扣税后)。
●(002651)利君股份除权除息日及红利发放日,10派1.5元(含税)派1.5元(扣税后)。
●(300981)中红医疗除权除息日及红利发放日,10派15元(含税)派15元(扣税后)。
●(002747)埃斯顿除权除息日及红利发放日,10派0.45元(含税)派0.45元(扣税后)。
●(001203)大中矿业除权除息日及红利发放日,10派1.6元(含税)派1.6元(扣税后)。
●(301028)东亚机械除权除息日及红利发放日,10派1.6元(含税)派1.6元(扣税后)。
●(300677)英科医疗除权除息日及新增可流通股上市交易日,10转5。

全球酒店管理全球酒店管理SaaS领军,深耕行业二十余年。石基信息(002153)自1998年在北京成立,从系统集成商到软件供应商,从酒店行业逐步拓展到其他大消费领域,迄今发展已逾20年。目前,公司已成为全球最主要的酒店信息管理系统全面解决方案提供商之一,自主软件包括云产品已获得国际及本土客户的广泛支持,截至2021年6月,公司在全球酒店SaaS用户数超过79,000、自主酒店软件在国内五星级酒店市场占有率约60%。2015年12月,公司启动了国际化业务进程。通过过去多年在海外较大规模的研发投入,公司具有自主知识产权的新一代云架构的企业级酒店信息系统产品能够满足全球国际化连锁酒店的要求,目前正处于向平台化和国际化转型的关键时期。

酒店酒店IT云化大势所趋,打开千亿级市场空间。随着全球酒店业集中度逐步提高,精细化管理需求日益提升,酒店管理系统的规模不断扩张、模块功能不断拓展,而传统IT底层架构难以进行有效支持,存在实施周期长、运行效率低、响应慢、数据协同性差等缺陷。相较而言,云技术具备灵活度高、协同性强、数据管理更便捷等突出优点,上云已成为酒店数字化转型的重要战略。根据HospitalityTechnology统计,截至2019年底,部分酒店系统上云比例已达到30%及以上,准备上云的新增迁移比例也超过20%。考虑整体技术投入及云渗透率,我们预计酒店云信息系统市场规模有望在未来3–5年突破140亿美元,其中云PMS作为酒店信息系统的核心,对应市场空间或达到20亿美元。

新一代云产品竞争优势显著,新增长曲线即将开启。新一代云产品竞争优势显著,新增长曲线即将开启。全球酒店IT集中度相对较高,Micros为老牌龙头企业(2014年被Oracle收购),而云技术的发展成为其他公司弯道超车的有效窗口。公司敏锐察觉行业变革、战略前瞻性较强,自2015年开启国际化转型以来,较早自主投入研发以云架构为基础的新一代“石基企业平台-酒店业解决方案(即SEP)。目前,公司以形成较为完善的云产品线,在大数据应用服务、酒店餐饮管理系统、后台系统、酒店前台管理系统等均取得了阶段性成果及国际领先地位。经过多年研发打磨,以云POS、云PMS等为代表的云产品在性能上已具备显著优势,其中新一代SEP已得到国际知名酒店集团半岛酒店及

洲际酒店的认可。加之丰富的大客户定制服务经验、快速扩张的全球化网点布局,公司有望充分受益于酒店IT云化趋势、取得全球酒店IT市场的龙头地位。参考Micros体量,公司长期收入空间有望达到100–150亿元。受全球疫情影响,2020年及2021年上半年,公司业务进度有一定程度放缓。考虑公司与半岛、洲际等国际著名酒店集团的合作协议接连落地,以及全球疫情有望在近年逐步稳定,公司国际化及平台化战略有望持续推进,新增长曲线即将开启。

我们预计公司2021–2023年营业总收入为38.57亿元、46.38亿元及57.79亿元;归母净利润为2.76亿元、4.48亿元及6.87亿元。首次覆盖,给予“买入”评级。

一周交易提示

9月27日(星期一)
◆召开股东大会提示◆
●(688092)爱科科技(605222)起帆电缆(601686)友发集团(688098)中联生物(601018)宁波港(603333)尚纬股份(688006)杭可科技(603477)巨星农牧(603906)龙蟠科技(688166)博瑞医药(603656)泰禾智能(688798)艾为电子(603800)通森股份(600983)惠而浦(603501)韦尔股份(688169)石头科技(600241)ST时万(600817)宇通重工(600365)ST通葡(600836)上海易连(600882)妙可蓝多(600705)中航产融(600272)开开实业(601595)上海电影(603815)交建股份(688338)赛科希德(603530)神马电力(600713)南京医药(300779)惠城环保(000982)中银绒业(002415)海康威视(002559)亚威股份(300308)中际旭创(002458)益生股份(300076)CQY视讯(300498)温氏股份(002480)新筑股份(300911)亿田智能(002945)华林证券(000509)*ST华塑(300347)泰格医药(002192)融捷股份(000630)铜陵有色(300480)光力科技(300205)天喻信息(001872)招商港口(000721)西安饮食(002117)东港股份(000011)深物业A(300496)中科创达(000762)西藏矿业(002999)天禾股份(300630)普利制药(000861)海印股份(300353)东土科技(300343)联创股份(003010)若羽臣(002916)深南电路(300034)钢研高纳(002654)万润科技(002130)沃尔核材(002044)美年健康召开股东大会。
◆首发新股提示◆
●(301069)凯盛新材人民币普通股5633.4652万股上市交易日。
◆分红派息提示◆
●(600390)五矿资本除权除息日及红利发放日,10派2.48元(含税)派2.48元(扣税后)。
●(605189)富春染织(605028)世茂能源除权除息日及红利发放日,10派5元(含税)派5元(扣税后)。
●(605056)威亨国际股权登记日,10派4元(含税)派4元(扣税后)。
●(301018)申菱环境除权除息日及红利发放日,10派1.5元(含税)派1.5元(扣税后)。
●(300983)尤安设计股权登记日,10派12元(含税)派12元(扣税后)。
●(002249)大洋电机股权登记日,10派0.9元(含税)派0.9元(扣税后)。

●(002563)森马服饰股权登记日,10派2.5元(含税)派2.5元(扣税后)。
9月28日(星期二)
◆召开股东大会提示◆
●(603536)惠发食品(600848)上海临港(601107)四川成渝(601828)美凯龙(600545)卓郎智能(603729)ST龙韵(600888)新疆众和(600629)华建集团(603260)合盛硅业(688679)通源环境(688008)澜起科技(600837)海通证券(601878)浙商证券(600702)舍得酒业(000711)京蓝科技(300561)汇金科技(000707)*ST双环(300174)元力股份(002331)皖通科技(300290)荣科科技(002865)钧达股份(300437)清水源(002399)海普瑞(300897)利科智能(002700)ST浩源(000851)鸿鸽股份(300839)博汇股份(300513)恒实科技(000852)石化机械(002906)华阳集团(300991)创益通(002035)华帝股份(002642)荣联科技(300545)联得装备召开股东大会。
◆分红派息提示◆
●(605056)威亨国际除权除息日及红利发放日,10派4元(含税)派4元(扣税后)。
●(605011)杭州热电股权登记日,10派1.8元(含税)派1.8元(扣税后)。
●(603797)联泰环保股权登记日,10派2元(含税)派2元(扣税后)。
●(300983)尤安设计除权除息日及红利发放日,10派12元(含税)派12元(扣税后)。
●(002249)大洋电机除权除息日及红利发放日,10派0.9元(含税)派0.9元(扣税后)。
●(002563)森马服饰除权除息日及红利发放日,10派2.5元(含税)派2.5元(扣税后)。
●(300601)康泰生物股权登记日,10派3元(含税)派3元(扣税后)。
●(002595)蒙迈科技股权登记日,10派3.75元(含税)派3.75元(扣税后)。
●(300573)兴齐眼药股权登记日,10派2.5元(含税)派2.5元(扣税后)。
●(300708)聚灿光电股权登记日,10转8派0.2元(含税)派0.2元(扣税后)。
●(301023)江南奕帆股权登记日,10派2元(含税)派2元(扣税后)。
●(300998)宁波方正股权登记日,10派1元(含税)派

1元(扣税后)。
●(002408)齐翔腾达(000951)中国重汽股权登记日,10转4。

9月29日(星期三)
◆召开股东大会提示◆
●(600711)盛屯矿业(600376)首开股份(601966)玲珑轮胎(600136)当代文体(688680)海优新材(688779)长远锂科(688396)华润微(688359)三孚新科(603565)中谷物流(603718)海利生物(603002)宏昌电子(600785)新华百货(603788)宁波高发(600784)鲁银投资(601500)通用股份(603938)三孚股份(600532)未来股份(600306)*ST商城(688819)天能股份(601618)中国中冶(600716)凤凰股份(600985)淮北矿业(603916)苏博特(600229)城市传媒(601908)京运通(600572)康恩贝(605333)沪光股份(000651)格力电器(000629)攀钢钒钛(002520)日发精机(000782)美达股份(000628)高新发展(002108)沧州明珠(002535)ST林重(002609)捷顺科技(300415)伊之密(000700)模塑科技(000632)三木集团(300040)九洲集团(002478)常宝股份(000687)*ST华讯(000032)深桑达A(000837)秦川机床(002822)中装建设(300237)美晨生态(300289)利德曼(002466)天齐锂业(300284)苏交科(002840)华统股份(002714)牧原股份(300411)金盾股份(002445)中南文化(002666)德联集团(300444)双杰电气(300149)睿智医药(300731)科创新源(002387)维信诺(002875)安奈儿(002068)黑猫股份(002421)达实智能(301039)中集车辆(002031)巨轮智能召开股东大会。
◆分红派息提示◆
●(603797)联泰环保除权除息日及红利发放日,10派2元(含税)派2元(扣税后)。
●(605011)杭州热电除权除息日及红利发放日,10派1.8元(含税)派1.8元(扣税后)。
●(603511)爱慕股份股权登记日,10派4.5元(含税)派4.5元(扣税后)。
●(002595)蒙迈科技除权除息日及红利发放日,10派3.75元(含税)派3.75元(扣税后)。
●(603321)梅轮电梯股权登记日,10派0.5元(含税)派0.5元(扣税后)。
●(600327)大东方股权登记日,10派2.5元(含税)派2.5元(扣税后)。
●(605488)福莱新材股权登记日,10派5元(含税)派5元(扣税后)。
●(605305)中际联合股权登记日,10派5.05元(含税)派5.05元(扣税后)。