

嘉益股份 (301004)

证券研究报告
2024年11月03日

景气稀缺性凸显

公司发布 2024 年三季报

24Q3 公司实现收入 8.2 亿元，同比+42.8%；归母净利润 2.1 亿元，同比+41.8%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+34.13%。

24Q1-3 公司实现收入 19.9 亿元，同比+61.6%；归母净利润 5.3 亿元，同比+69.2%；扣非归母净利润 5.2 亿元，同比+62.0%。

24Q3 毛利率 39.45%，同比-0.7pct，归母净利率 26%，同比-0.2pct；24Q1-3 毛利率 39.5%，同比+0.2pct，归母净利率 26.7%，同比+1.2pct。

Q3 公司收入及利润延续高增，我们预计主要系保温杯赛道景气延续。

保温杯 Q3 延续靓丽表现

公司坚持“客户第一、品质为先”的原则，将有限产能和资源优先分配给优质客户和优质订单，确保对客户的响应速度、产品质量和服务水平，以满足客户需求。同时，借助数字技术和智能运营手段的应用，公司也在不断提升自身的竞争力和效率，以适应市场的需求和变化。

据 sorftime 数据，9 月美国亚马逊 Stanley 品牌销量 65 万件同比+74%，下游品牌数据靓丽验证成长。Stanley 强营销及爆款塑造能力赋予其成长延续性，Quencher 系列后 Icelflow 放量明显，并持续推出明星/品牌联名爆品；伴随消费人群拓展及使用场景延伸，我们预计渗透率提升有效驱动中长期成长。

越南厂房完工转固，全球布局规避风险

公司持续深化与客户的合作，做好国际市场及形势变化的预判，加大新市场及产品的开拓力度，争取更多的地区的市场份额，孕育更多地区的新客户新体系，降低外部形势变化对公司经营业绩的影响。同时公司在越南设立生产基地，加强全球化布局，提高公司的服务能力，扩大公司产品在国际市场的竞争优势，以此应对复杂的国际形势变化。

24H1 公司越南厂房已完工转固，我们预计下半年有望贡献产能增量有望进一步突破产能瓶颈、提升客户响应能力及供应链安全性。

调整盈利预测，维持“买入”评级

下游保温杯高景气延续，且细分场景推动多元需求，公司绑定大客户加速成长。根据 24Q3 业绩表现，考虑当前海外保温杯发展势头，我们上调盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 7.4/8.9/10.6 亿（前值分别为 7.2/8.6/10.5 亿），对应 PE 分别为 16X/14X/11X，维持“买入”评级。

风险提示：核心客户份额下降风险；海外需求不及预期；产能扩张不及预期风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,259.54	1,775.40	2,711.49	3,293.17	3,879.82
增长率(%)	115.08	40.96	52.73	21.45	17.81
EBITDA(百万元)	372.69	638.48	895.75	1,071.36	1,273.08
归属母公司净利润(百万元)	271.91	472.03	739.08	885.62	1,058.21
增长率(%)	230.90	73.60	56.57	19.83	19.49
EPS(元/股)	2.62	4.54	7.12	8.53	10.19
市盈率(P/E)	44.31	25.53	16.30	13.60	11.39
市净率(P/B)	13.88	9.22	5.88	4.11	3.02
市销率(P/S)	9.57	6.79	4.44	3.66	3.11
EV/EBITDA	6.92	6.31	12.29	9.28	7.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	116 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	103.87
流通 A 股股本(百万股)	95.93
A 股总市值(百万元)	12,048.84
流通 A 股市值(百万元)	11,128.05
每股净资产(元)	16.17
资产负债率(%)	26.27
一年内最高/最低(元)	129.18/42.48

作者

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

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

张彤 联系人
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《嘉益股份-公司点评:发布股票激励计划彰显发展信心》 2024-10-07
- 《嘉益股份-半年报点评:业绩靓丽，越南产能逐步释放》 2024-08-18
- 《嘉益股份-公司点评:展现强劲成长》 2024-07-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	443.23	602.19	928.90	1,993.72	2,636.21	营业收入	1,259.54	1,775.40	2,711.49	3,293.17	3,879.82
应收票据及应收账款	119.64	165.12	300.06	221.38	412.70	营业成本	827.99	1,052.46	1,593.14	1,934.06	2,271.73
预付账款	26.90	19.85	45.07	39.28	58.24	营业税金及附加	4.58	10.75	16.27	19.76	21.34
存货	149.59	175.89	376.41	250.70	491.53	销售费用	21.96	28.37	42.03	51.37	60.53
其他	51.62	106.69	137.72	108.26	141.46	管理费用	56.40	78.25	117.95	148.19	169.94
流动资产合计	790.99	1,069.74	1,788.16	2,613.35	3,740.13	研发费用	43.21	67.00	103.04	126.79	146.27
长期股权投资	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	财务费用	(26.02)	(12.88)	(21.79)	(19.49)	(21.05)
固定资产	259.82	342.91	400.41	435.18	474.92	资产/信用减值损失	(22.03)	(13.57)	(17.80)	(17.51)	(17.66)
在建工程	17.08	73.68	134.21	163.94	184.76	公允价值变动收益	(15.98)	(14.79)	(0.74)	(3.59)	(3.12)
无形资产	44.74	117.67	114.19	110.71	107.23	投资净收益	9.01	11.58	8.76	9.78	10.04
其他	18.14	38.31	19.46	21.92	24.09	其他	49.34	21.78	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	340.87	573.66	669.36	732.86	792.11	营业利润	311.09	546.46	851.08	1,021.16	1,220.34
资产总计	1,131.86	1,643.40	2,457.52	3,346.21	4,532.24	营业外收入	0.28	0.16	0.16	0.20	0.17
短期借款	0.00	30.03	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.03	1.83	1.25	1.37	1.48
应付票据及应付账款	144.71	164.78	272.94	258.41	380.36	利润总额	310.33	544.79	849.99	1,019.99	1,219.03
其他	109.61	133.39	133.01	159.15	164.50	所得税	39.18	72.76	113.52	136.22	162.80
流动负债合计	254.31	328.19	405.95	417.56	544.86	净利润	271.16	472.03	736.48	883.77	1,056.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.75)	0.00	(2.61)	(1.86)	(1.98)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	271.91	472.03	739.08	885.62	1,058.21
其他	4.02	3.08	3.87	3.66	3.54	每股收益(元)	2.62	4.54	7.12	8.53	10.19
非流动负债合计	4.02	3.08	3.87	3.66	3.54						
负债合计	263.82	337.12	409.82	421.22	548.39	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	(2.61)	(4.46)	(6.45)	成长能力					
股本	103.20	104.00	103.87	103.87	103.87	营业收入	115.08%	40.96%	52.73%	21.45%	17.81%
资本公积	266.13	326.25	326.25	326.25	326.25	营业利润	231.33%	75.66%	55.75%	19.98%	19.50%
留存收益	533.50	901.54	1,640.62	2,526.24	3,584.45	归属于母公司净利润	230.90%	73.60%	56.57%	19.83%	19.49%
其他	(34.80)	(25.50)	(20.43)	(26.91)	(24.28)	获利能力					
股东权益合计	868.04	1,306.29	2,047.70	2,924.99	3,983.84	毛利率	34.26%	40.72%	41.24%	41.27%	41.45%
负债和股东权益总计	1,131.86	1,643.40	2,457.52	3,346.21	4,532.24	净利率	21.59%	26.59%	27.26%	26.89%	27.27%
						ROE	31.32%	36.14%	36.05%	30.23%	26.52%
						ROIC	91.96%	123.98%	118.68%	85.98%	126.24%
						偿债能力					
						资产负债率	23.31%	20.51%	16.68%	12.59%	12.10%
						净负债率	-51.02%	-43.75%	-45.34%	-68.14%	-66.16%
						流动比率	3.04	3.20	4.40	6.26	6.86
						速动比率	2.47	2.68	3.48	5.66	5.96
						营运能力					
						应收账款周转率	13.98	12.47	11.66	12.63	12.24
						存货周转率	9.60	10.91	9.82	10.50	10.45
						总资产周转率	1.35	1.28	1.32	1.13	0.98
						每股指标(元)					
						每股收益	2.62	4.54	7.12	8.53	10.19
						每股经营现金流	2.55	5.56	4.53	10.92	6.76
						每股净资产	8.36	12.58	19.74	28.20	38.42
						估值比率					
						市盈率	44.31	25.53	16.30	13.60	11.39
						市净率	13.88	9.22	5.88	4.11	3.02
						EV/EBITDA	6.92	6.31	12.29	9.28	7.30
						EV/EBIT	7.19	6.58	12.80	9.63	7.56

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	271.16	472.03	739.08	885.62	1,058.21
折旧摊销	18.64	29.90	35.45	38.97	42.92
财务费用	(22.03)	(1.09)	(21.79)	(19.49)	(21.05)
投资损失	(9.01)	(11.58)	(8.76)	(9.78)	(10.04)
营运资金变动	(27.64)	18.76	(270.57)	244.89	(362.46)
其它	33.50	69.35	(3.34)	(5.45)	(5.10)
经营活动现金流	264.61	577.37	470.07	1,134.77	702.48
资本支出	128.71	240.14	149.20	100.22	100.12
长期投资	(0.05)	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	(243.54)	(577.77)	(288.97)	(183.25)	(183.84)
投资活动现金流	(114.88)	(337.62)	(139.77)	(83.04)	(83.72)
债权融资	26.21	43.25	(8.52)	19.57	21.09
股权融资	(82.23)	(137.79)	4.94	(6.48)	2.63
其他	60.20	25.00	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	4.17	(69.54)	(3.59)	13.09	23.72
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	153.90	170.21	326.71	1,064.82	642.49

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