

2024年04月02日
嘉益股份(301004.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

其他家居

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

84.15元

股价(2024-04-01)

69.56元

交易数据

总市值(百万元)

7,234.24

流通市值(百万元)

1,817.83

总股本(百万股)

104.00

流通股本(百万股)

26.13

12个月价格区间

26.76/72.31元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.8	48.3	134.9
绝对收益	23.4	53.0	123.7

陆偲聪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522100001

lusc@essence.com.cn

相关报告

订单延续饱满状态，2024 开局良好

事件:

嘉益股份公布 2023 年业绩报告。公司 2023 年实现归母净利润 4.7 亿元，YoY+73.6%；扣非归母净利润 4.7 亿元，YoY+71.7%。经折算，公司 2023Q4 单季度实现归母净利润 1.6 亿元，YoY+51.6%；扣非归母净利润 1.4 亿元，YoY+38.9%。公司 2023Q4 单季业绩在高基数下增长明显，主要因为 Stanley 品牌主力产品在美国热销依旧，利好嘉益订单持续饱满。值得注意的是，公司发布 2023 年利润分配方案，每 10 股发放现金红利 20 元，分红率达 44.1%。

大客户占比提升，毛利率达到历史峰值:

嘉益股份 2023 年毛利率 40.7%，YoY+6.5pct，折算 2023Q4，公司单季度毛利率 43.7%，YoY+5.5pct，毛利率表现均达到历史高位。嘉益股份毛利率表现亮眼，我们认为主要因为第一大客户占比提升明显，根据公司年报数据，2023 年公司第一大客户销售额占比 84.9%，YoY+16.6pct。生产款式集中，规模效应显现。

热门产品热销持续，嘉益订单有望保持高位:

嘉益股份 2023 年四个季度的收入和业绩均表现亮眼，主要因为大客户 Stanley 旗下 Quencher 保温杯在北美市场热卖。根据我们过去一年的持续跟踪，亚马逊平台美国站上 Quencher 系列保温杯处于限购和缺货状态，体现产品在北美市场的火热。根据亚马逊平台 3 月 31 日的信息显示，当前 Quencher 保温杯仍处于全系限购两只的状态，且小容量（14 盎司及 20 盎司）杯型部分颜色仍处于缺货状态，由此可以判断 Quencher 在北美市场热度仍在，嘉益的订单高企情况预计仍将延续。

投资建议:

嘉益股份是保温杯壶制造领先企业，海外大客户产品销售持续火热利好嘉益订单表现。维持买入-A 投资评级，给予公司 2024 年 15x PE，6 个月目标价 84.15 元。

风险提示: 原材料价格上涨，行业竞争加剧，汇率波动风险

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,259.5	1,775.4	2,167.9	2,383.6	2,621.0
净利润	271.9	472.0	583.1	594.7	614.1
每股收益(元)	2.61	4.54	5.61	5.72	5.91
每股净资产(元)	8.35	12.56	16.17	19.60	23.14

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	27.7	15.9	12.9	12.6	12.2
市净率(倍)	8.7	5.8	4.5	3.7	3.1

净利润率	21.6%	26.6%	26.9%	25.0%	23.4%
净资产收益率	31.3%	36.1%	34.7%	29.2%	25.5%
股息收益率	1.4%	2.8%	3.1%	3.2%	3.3%
ROIC	92.0%	124.0%	95.7%	94.4%	99.2%

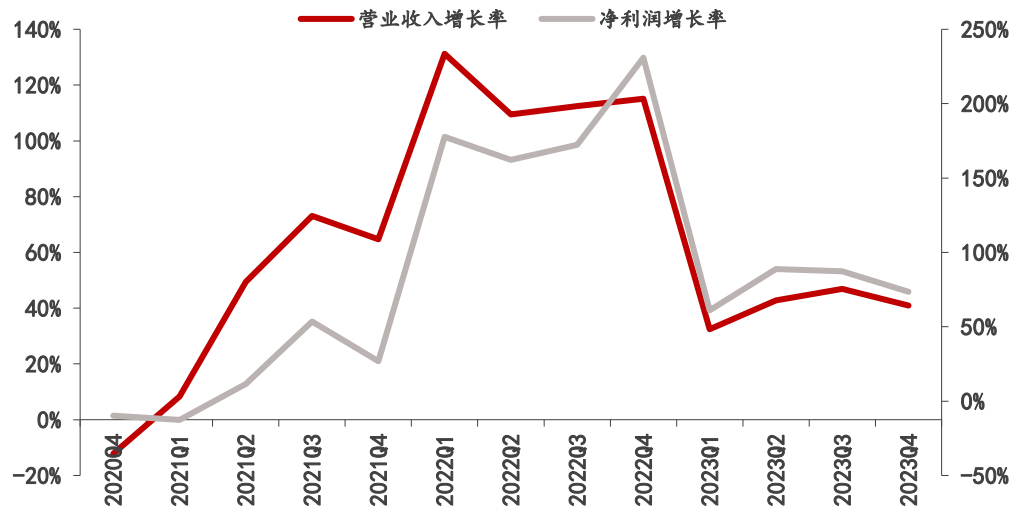
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1：财务指标分析

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
营业收入增长率	131%	109%	112%	115%	32%	43%	47%	41%
营业成本增长率	147%	108%	103%	98%	14%	25%	31%	0%
毛利率(当季)	27%	32%	35%	38%	37%	40%	40%	44%
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	3%	5%	4%	4%	6%	5%	4%	4%
研发费用率	3%	4%	3%	3%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	0%	-4%	-3%	-2%	0%	-3%	-2%	-1%
四费/营业收入	8%	6%	6%	8%	13%	8%	8%	9%
营业利润增长率	184%	172%	179%	231%	58%	87%	87%	76%
营业利润率	21%	22%	23%	25%	25%	29%	30%	31%
净利润增长率	178%	162%	172%	231%	61%	89%	87%	74%
净利率	18%	19%	20%	22%	22%	25%	26%	27%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034