

## 嘉益股份 (301004.SZ) 预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间

2023年05月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

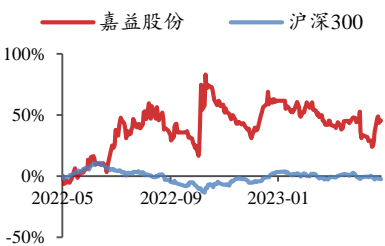
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/5/19
当前股价(元)	31.38
一年最高最低(元)	40.50/19.96
总市值(亿元)	32.64
流通市值(亿元)	7.85
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.25
近3个月换手率(%)	380.7

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2022年业绩高增，2023Q1高基数下保持稳步扩张——公司信息更新报告》  
-2023.4.26

《2022业绩高增，绑定优质客户+产能扩张成长可期——公司信息更新报告》  
-2023.1.31

《保温杯制造优质企业，需求景气+扩产在即加速成长——公司首次覆盖报告》  
-2022.11.25

### ● 预计客户订单充沛，利润率仍有提升空间，维持“买入”评级

2022年公司受益于保温杯行业高景气度，营收及业绩表现亮眼，分别同增+115.1%/+230.9%。2023Q1公司实现营收2.4亿元，同增32.5%，实现归母净利润5315.0万元，同增61.0%，公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，表现继续优于贝塔。展望2023年，我们对公司下游主要客户订单预期乐观。业绩层面看，公司或受益于高单价大杯型产品订单占比提升及部分费用提前充分计提，全年费用扣除空间有限，利润率仍有提升空间，业绩高基数下稳步增长可期。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.14/3.56/3.87亿元，对应EPS为3.02/3.42/3.72元，当前股价对应PE为10.4/9.2/8.4倍，2023年公司客户订单储备亮眼，我们看好公司业绩拐点向上，继续维持“买入”评级。

### ● 制造工艺行业领先，发行可转债推进产能扩充利好公司长期发展

**制造工艺：**公司生产工艺行业领先，核心技术覆盖产品结构、表面处理、生产工序等多方面，制造产品不良率表现为行业领先。**产能：**公司2022年金属制品生产量为3247万只，产销率达99.8%，产品供不应求。5月7日，公司公告拟向不特定对象发行规模不超过4亿元的可转债，用于产能扩产和补充流动资金，产能扩产项目包括“越南年产1350万只不锈钢真空保温杯”（总投资2.41亿元）和“年产1000万只不锈钢真空保温杯”项目（总投资3.09亿元）。我们认为，本次产能扩充对公司发展有三重利好：（1）有利于增强公司多客户订单承接能力，拓宽市场份额；（2）海外产能布局有利于公司建立低关税、低人工及低贸易壁垒的行业竞争优势；（3）降低公司生产外协产能比例，利于盈利能力提高。

### ● 核心客户产品销售势头强劲，客户合作加深公司有望超额受益

公司凭借较强的生产制造和供应链快速反应能力，较早切入PMI、Takeya、S'well等国际知名保温杯品牌供应链体系。近年来，客户在保温杯赛道内表现亮眼，公司第一大客户PMI获得星巴克北美地区水杯类产品7年独家经营权；同时PMI旗下的Stanley品牌精准预测消费者需求，接连推出大容量啤酒杯、汽车杯等爆款产品，带动品牌销售额持续上涨。2022年，公司与PMI合作进一步加深，客户收入达8.6亿元，同比增长186%，总营收占比为68.3%。我们预计PMI凭借较强的爆款打造能力及较高的市场品牌影响力，2023年将继续保持快速发展趋势，叠加嘉益股份在客户供应链份额中稳步提升，公司有望从中超额受益。

### ● 风险提示：海外需求恢复及客户订单不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	586	1,260	1,460	1,653	1,818
YOY(%)	64.7	115.1	15.9	13.2	10.0
归母净利润(百万元)	82	272	314	356	387
YOY(%)	26.7	230.9	15.6	13.1	8.8
毛利率(%)	28.7	34.3	32.2	33.0	32.4
净利率(%)	14.0	21.6	21.5	21.5	21.3
ROE(%)	13.5	31.2	26.5	23.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72
P/E(倍)	39.7	12.0	10.4	9.2	8.4
P/B(倍)	5.4	3.8	2.8	2.1	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	518	791	902	1252	1584
现金	274	443	672	977	1308
应收票据及应收账款	61	120	0	0	0
其他应收款	10	17	15	22	18
预付账款	11	27	17	33	22
存货	113	150	164	187	202
其他流动资产	50	34	34	34	34
<b>非流动资产</b>	219	341	369	396	407
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	100	260	287	310	323
无形资产	48	45	47	51	48
其他非流动资产	71	35	34	35	35
<b>资产总计</b>	737	1132	1271	1648	1991
<b>流动负债</b>	128	260	86	120	92
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	67	145	0	0	0
其他流动负债	61	115	86	120	92
<b>非流动负债</b>	5	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	132	264	90	124	96
少数股东权益	0	0	-2	-4	-6
股本	100	103	103	103	103
资本公积	214	266	266	266	266
留存收益	292	534	808	1104	1453
<b>归属母公司股东权益</b>	604	868	1182	1528	1901
<b>负债和股东权益</b>	737	1132	1271	1648	1991

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	96	265	257	337	346
净利润	82	271	312	354	385
折旧摊销	17	19	25	26	30
财务费用	3	-26	-25	-33	-43
投资损失	-6	-9	-5	-7	-7
营运资金变动	-8	-49	-50	-7	-23
其他经营现金流	8	59	-0	3	4
<b>投资活动现金流</b>	-132	-115	-53	-55	-44
资本支出	92	127	54	53	41
长期投资	-50	10	0	0	0
其他投资现金流	9	2	0	-1	-4
<b>筹资活动现金流</b>	139	4	25	23	30
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	3	0	0	0
资本公积增加	131	52	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-51	25	23	30
<b>现金净增加额</b>	100	166	229	305	331

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	586	1260	1460	1653	1818
营业成本	417	828	990	1107	1229
营业税金及附加	2	5	6	7	7
营业费用	15	22	44	55	60
管理费用	27	56	54	71	79
研发费用	27	43	58	69	76
财务费用	3	-26	-25	-33	-43
资产减值损失	-6	-17	-13	-18	-20
其他收益	3	11	8	7	9
公允价值变动收益	0	-16	-4	-7	-9
投资净收益	6	9	5	7	7
资产处置收益	-1	-3	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	94	311	360	406	442
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	93	310	359	405	442
所得税	12	39	47	51	56
<b>净利润</b>	82	271	312	354	385
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	82	272	314	356	387
EBITDA	102	316	368	407	437
EPS(元)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	64.7	115.1	15.9	13.2	10.0
营业利润(%)	25.7	231.3	15.6	12.8	9.0
归属于母公司净利润(%)	26.7	230.9	15.6	13.1	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.7	34.3	32.2	33.0	32.4
净利率(%)	14.0	21.6	21.5	21.5	21.3
ROE(%)	13.5	31.2	26.5	23.2	20.3
ROIC(%)	12.2	29.8	25.1	21.7	18.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.0	23.3	7.1	7.5	4.8
净负债比率(%)	-44.5	-50.6	-56.6	-63.9	-68.8
流动比率	4.0	3.0	10.4	10.4	17.2
速动比率	3.1	2.4	8.3	8.6	14.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	9.5	14.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.3	8.0	14.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	2.61	3.02	3.42	3.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.54	2.47	3.24	3.32
每股净资产(最新摊薄)	5.81	8.34	11.37	14.69	18.28
<b>估值比率</b>					
P/E	39.7	12.0	10.4	9.2	8.4
P/B	5.4	3.8	2.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	28.7	8.8	6.9	5.5	4.3

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn