

嘉益股份 (301004)

证券研究报告

2024年03月31日

保温杯逻辑进阶，23年加大分红

公司发布 2023 年报

23Q4 收入 5.47 亿，同增 29.2%；归母净利润 1.58 亿，同增 51.6%；扣非后归母净利润 1.42 亿，同增 38.9%；2023 年收入 17.8 亿，同增 41%；归母净利润 4.7 亿，同增 74%；扣非后归母净利润 4.7 亿，同增 72%。

2023 年毛利率 40.7%，同增 6.5pct；2023 年销售费用率 1.6%，同减 0.14pct，主要系增加人员薪酬及实施员工股权激励；管理费用率 4.41%，同减 0.07pct，主要系提高员工福利水平及实施股权激励；财务费用率-0.73%，同增 1.3pct，主要系 23 年人民币兑美元汇率较上年变化较小所致。2023 年公司净利率 26.59%，同增 5.1pct。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20 元（含税）；合计派发 2.08 亿元，分红比例约 44%。

第一大客户销售 15.1 亿，占总 85%，同增 75%；大客户增长稳健。

公司依靠大客户模式发展逻辑合理可行；随着不锈钢真空保温器皿行业景气度上行，与优质客户深度合作有助于公司提升生产业务市占率，同时依靠核心客户树立品牌形象，起到标杆效应，提升业内知名度，保证公司长期较为稳定的营收规模和盈利能力。

2023 年销售 3813 万只，同增 17.6%；单价约合 46.6 元，同增约 20%；量价齐升实现高质量增长。

不同使用场景对保温杯功能需求差异大；场景细分化推动产品在容量、体积、材质分化：大容量的杯型服务于驾驶和户外运动场景，近两年受到消费者青睐；轻量化便携式的杯型服务于像登山、攀岩、徒步这些户外运动；新颖时尚的产品适用于日常出街及社交场景。消费场景多元化带动消费频率提升，一只保温杯走天下的时代一去不复返。

保温杯逐渐从“功能型”商品转变为“消费型”商品。

随着消费者的购买力增强，各类保温杯品牌厂商不断推出新外观设计、联名产品，从多维度刺激用户消费热情，扩展产品受众人群并加快产品替换速度，产品复购率大幅提升，保温杯市场规模快速增长。

同时用户也在产品上提出更高消费需求，追求更优秀外观设计、更高端价值形象、更环保产品理念。用户消费需求从数量转向质量，从基础需要转向品质升级，从实用转向时尚。同时国际知名保温杯品牌在各种社交媒体上为保温杯赋予时尚、潮流及社交等概念属性，为高端保温杯品牌增添人文艺术元素，已经将保温杯从一个单纯的生活耐用品转变为时尚快消品。

稳步推进越南子公司生产建设。

全球化布局有利于公司满足客户需求，强化双方合作关系，提高公司服务能力，扩大公司产品在国际市场的竞争优势。公司将充分利用越南制造业人力成本优势，扩大生产能力，提升公司订单响应能力，提高客户满意度。

展望未来，①TikTok 平台使得 Stanely Quencher 出圈，印证在保温杯从实用产品转变为兼备潮流社交及时尚属性的产品过程中社交媒体的重要意义，预计持续释放成长潜力；②嘉益越南工厂强化与海外客户的供应链协同，有利于提升核心竞争力。

调整盈利预测，维持“买入”评级

根据 2023 年报，我们调整前期盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.8 亿/7.1 亿/8.4 亿（24-25 年前值为 5.76/7.06 亿），对应 PE 分别为

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	70.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	104.00
流通 A 股股本(百万股)	26.13
A 股总市值(百万元)	7,290.40
流通 A 股市值(百万元)	1,831.94
每股净资产(元)	12.56
资产负债率(%)	20.51
一年内最高/最低(元)	73.20/26.65

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:业绩符合预期，出口链核心景气标的》 2024-03-12
- 《嘉益股份-公司点评:业绩高增符合预期，TikTok 热门产品热度超预期》 2024-01-19
- 《嘉益股份-公司点评:订单及赛道景气或延续》 2023-11-22

13X/10X/9X。

风险提示：海外需求复苏不及预期；核心客户份额下降风险；产能扩张不及预期等

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	2,213.22	2,673.06	3,155.31
增长率(%)	115.08	40.96	24.66	20.78	18.04
EBITDA(百万元)	372.69	638.48	711.92	865.62	1,017.47
归属母公司净利润(百万元)	271.91	472.03	581.21	708.51	843.19
增长率(%)	230.90	73.60	23.13	21.90	19.01
EPS(元/股)	2.61	4.54	5.59	6.81	8.11
市盈率(P/E)	26.81	15.44	12.54	10.29	8.65
市净率(P/B)	8.40	5.58	3.85	2.81	2.12
市销率(P/S)	5.79	4.11	3.29	2.73	2.31
EV/EBITDA	6.92	6.31	8.84	6.37	4.87

资料来源：wind，天风证券研究所

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	881.45	1,663.33	2,212.97	营业收入	1,259.54	1,775.40	2,213.22	2,673.06	3,155.31
应收票据及应收账款	119.64	165.12	214.58	208.68	307.00	营业成本	827.99	1,052.46	1,322.56	1,589.04	1,875.90
预付账款	26.90	19.85	34.04	35.26	45.27	营业税金及附加	4.58	10.75	13.28	14.70	17.99
存货	149.59	175.89	282.61	232.63	380.27	销售费用	21.96	28.37	36.52	42.77	50.48
其他	51.62	106.69	127.58	110.92	136.33	管理费用	56.40	78.25	100.04	119.49	139.78
流动资产合计	790.99	1,069.74	1,540.26	2,250.82	3,081.83	研发费用	43.21	67.00	86.32	101.58	118.96
长期股权投资	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	财务费用	(26.02)	(12.88)	(21.25)	(14.16)	(24.41)
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)	(15.69)	(16.74)
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)	0.00	0.00	0.00
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	666.71	813.75	969.92
资产总计	1,131.86	1,643.40	2,209.62	2,983.68	3,873.94	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	198.60	237.96	289.50	利润总额	310.33	544.79	665.62	812.58	968.61
其他	109.61	133.39	116.64	151.00	145.60	所得税	39.18	72.76	86.46	105.55	127.00
流动负债合计	254.31	328.19	315.23	388.96	435.10	净利润	271.16	472.03	579.16	707.03	841.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.75)	0.00	(2.05)	(1.48)	(1.58)
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	581.21	708.51	843.19
其他	4.02	3.08	3.87	3.66	3.54	每股收益(元)	2.61	4.54	5.59	6.81	8.11
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	319.11	392.62	438.63						
少数股东权益	0.00	0.00	(2.05)	(3.53)	(5.12)	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	103.20	104.00	104.00	104.00	104.00	成长能力					
资本公积	266.13	326.25	326.25	326.25	326.25	营业收入	115.08%	40.96%	24.66%	20.78%	18.04%
留存收益	533.50	901.54	1,482.75	2,191.26	3,034.45	营业利润	231.33%	75.66%	22.01%	22.05%	19.19%
其他	(34.80)	(25.50)	(20.43)	(26.91)	(24.28)	归属于母公司净利润	230.90%	73.60%	23.13%	21.90%	19.01%
股东权益合计	868.04	1,306.29	1,890.51	2,591.06	3,435.30	获利能力					
负债和股东权益总计	1,131.86	1,643.40	2,209.62	2,983.68	3,873.94	毛利率	34.26%	40.72%	40.24%	40.55%	40.55%
						净利率	21.59%	26.59%	26.26%	26.51%	26.72%
						ROE	31.32%	36.14%	30.71%	27.31%	24.51%
						ROIC	91.96%	123.98%	92.76%	77.39%	100.77%
						偿债能力					
						资产负债率	23.31%	20.51%	14.44%	13.16%	11.32%
						净负债率	-51.02%	-43.75%	-46.60%	-64.18%	-64.40%
						流动比率	3.04	3.20	4.89	5.79	7.08
						速动比率	2.47	2.68	3.99	5.19	6.21
						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	9.65	10.38	10.30
						总资产周转率	1.35	1.28	1.15	1.03	0.92
						每股指标(元)					
						每股收益	2.61	4.54	5.59	6.81	8.11
						每股经营现金流	2.54	5.55	4.08	8.31	5.89
						每股净资产	8.35	12.56	18.20	24.95	33.08
						估值比率					
						市盈率	26.81	15.44	12.54	10.29	8.65
						市净率	8.40	5.58	3.85	2.81	2.12
						EV/EBITDA	6.92	6.31	8.84	6.37	4.87
						EV/EBIT	7.19	6.58	9.31	6.67	5.09

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com