

评级：买入（维持）

市场价格：75.22元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：邹文婕

执业证书编号：S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

研究助理：万欣怡

Email: wanxy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,260	1,775	2,223	2,761	3,250
增长率 yoy%	115%	41%	25%	24%	18%
净利润(百万元)	272	472	592	737	878
增长率 yoy%	231%	74%	26%	24%	19%
每股收益(元)	2.61	4.54	5.70	7.09	8.44
每股现金流量	2.54	5.55	5.72	7.16	9.02
净资产收益率	31%	36%	32%	28%	25%
P/E	29	17	13	11	9
P/B	9	6	4	3	2

备注：股价信息为4月2日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	104.00
流通股本(百万股)	26.13
市价(元)	75.22
市值(百万元)	7822.88
流通市值(百万元)	1965.75

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 事件：23年业绩靓丽。**公司23年实现营收17.75亿元，同比+41%；实现归母净利润4.72亿元，同比+74%；实现扣非归母净利润4.66亿元，同比+71%。单季度看，Q4实现营收5.47亿元，同比+29%，归母净利润1.58亿元，同比+52%，业绩延续高增态势。
- 产品结构优化+大客户占比提升推动盈利水平提升。**1) 盈利能力方面，23年公司毛利率40.72% (+6.46pct)，净利率26.59% (+5.06pct)；Q4毛利率43.75%，同比+5.49pct，环比+3.73pct，净利率28.93%，同比+4.30pct，环比+2.71pct，盈利能力提升主要由于①高附加值大容量保温杯销售占比提升，推动均价显著上涨，23年公司保温杯营收16.88亿元(+41%yoy)，据测算量/价分别+19%/+19%，毛利率为40.89% (+6.88pct)；②大客户销售占比提升推动规模效应凸显，23年公司对第一大客户PMI销售额达15.08亿元(+75%yoy)，占比85% (+17pct)。2) 费用率方面，23年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.6%/4.41%/-0.73%/3.77%，同比分别-0.14pct/-0.07pct/+1.34pct/+0.34pct，财务费用率提升主要由于汇兑收益同比减少，研发费用率提升主要由于公司加大研发投入及对研发人员给予股权激励。3) 现金流方面，23年公司经营活动现金流净额5.77亿元，同比+118.19%，得益于销售规模扩大及销售回款及时。4) 营运能力方面，23年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为55.67/28.87天，相较22年分别-1.36天/+3.12天。
- 保温杯延续高景气，公司绑定核心大客户，后续成长空间仍然充足。**后续来看我们认为：1) Stanley在北美市场仍保持高景气度，亚马逊北美地区Stanley Quencher系列保温杯仍处于限购状态，销售热度不减，保温杯从耐用消费品转化为时尚单品，推动销量持续增长。2) Stanley非美市场拓展空间充足。3) 公司与Stanley合作的杯型以Quencher为主，且非唯一制造商，后续份额仍有提升空间。4) 年产1000万只保温杯项目预计于24年投产，越南年产1350万只保温杯项目有望稳步推进，为后续增长奠定基础。
- 投资建议：**受益于美国保温杯快消品化趋势，公司订单饱满；后续看越南新工厂投产将缓解产能紧张瓶颈，驱动收入进一步增长。根据公司23年业绩及投产进度上调24-25年盈利预测，预计24-26年归母净利润分别为5.92、7.37、8.78亿元（24-25年前值为5.20、5.97亿元），对应PE为13、11、9，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；产能建设进度不及预期风险

图表 1：嘉益股份三大财务报表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	602	1,184	1,971	2,889	营业收入	1,775	2,223	2,761	3,250
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,052	1,275	1,556	1,832
应收账款	165	212	263	306	税金及附加	11	16	19	29
预付账款	20	24	47	55	销售费用	28	38	50	65
存货	176	255	311	366	管理费用	78	101	130	163
合同资产	0	0	0	0	研发费用	67	89	113	140
其他流动资产	107	107	111	114	财务费用	-13	-7	-8	-11
流动资产合计	1,070	1,782	2,703	3,731	信用减值损失	-4	-3	-9	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-6	-20	-55
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-15	-20	-30	-45
固定资产	343	315	290	267	投资收益	12	-15	-3	-23
在建工程	74	78	82	86	其他收益	12	1	0	122
无形资产	118	129	149	177	营业利润	546	669	839	1,012
其他非流动资产	38	41	44	46	营业外收入	1	5	0	5
非流动资产合计	574	565	565	577	营业外支出	2	1	1	2
资产合计	1,643	2,346	3,268	4,308	利润总额	545	673	838	1,015
短期借款	30	97	226	335	所得税	73	81	101	137
应付票据	0	2	2	4	净利润	472	592	737	878
应付账款	165	207	253	294	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	472	592	737	878
合同负债	6	7	9	11	NOPLAT	461	586	730	868
其他应付款	28	28	28	28	EPS (按最新股本摊薄)	4.54	5.70	7.09	8.44
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	105	126	153	184	主要财务比率				
流动负债合计	334	467	673	856	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	41.0%	25.2%	24.2%	17.7%
其他非流动负债	3	3	3	3	EBIT增长率	87.1%	25.2%	24.6%	20.9%
非流动负债合计	3	3	3	3	归母公司净利润增长率	73.6%	25.5%	24.4%	19.0%
负债合计	337	470	676	859	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,306	1,876	2,593	3,449	毛利率	40.7%	42.7%	43.6%	43.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	26.6%	26.6%	26.7%	27.0%
所有者权益合计	1,306	1,876	2,593	3,449	ROE	36.1%	31.6%	28.4%	25.4%
负债和股东权益	1,643	2,346	3,268	4,308	ROIC	43.9%	35.7%	30.8%	27.3%
					偿债能力				
					资产负债率	20.5%	20.0%	20.7%	19.9%
					债务权益比	2.6%	5.4%	8.9%	9.8%
					流动比率	3.2	3.8	4.0	4.4
					速动比率	2.7	3.3	3.6	3.9
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8
					应收账款周转天数	29	31	31	32
					应付账款周转天数	52	52	53	54
					存货周转天数	56	61	65	67
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.54	5.70	7.09	8.44
					每股经营现金流	5.55	5.72	7.15	9.03
					每股净资产	12.56	18.04	24.93	33.17
					估值比率				
					P/E	17	13	11	9
					P/B	6	4	3	2
					EV/EBITDA	56	44	36	30

来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。