

嘉益股份 (301004.SZ) 2024Q1 业绩再超预期，供需两旺全年成长可期

2024 年 04 月 29 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）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/4/26
当前股价(元)	76.28
一年最高最低(元)	78.89/26.65
总市值(亿元)	79.33
流通市值(亿元)	20.15
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.26
近3个月换手率(%)	339.36

● 2023Q3 业绩再超预期，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

公司 2024Q1 实现营业收入 4.3 亿元（同比+78.2%，下同），归母净利润 1.1 亿元（+102.2%），扣非净利润 1.1 亿元（+111.6%）。收入规模扩大主系主要系境外客户订单增加所致。公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，营收及业绩再超预期。**展望公司发展**，我们对公司下游主要客户绑定预期乐观，不锈钢器皿行业规模可观，给公司带来较大发展想象空间。我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.01/7.36/8.70 亿元（原值为 5.75/7.15/8.47 亿元），对应 EPS 为 5.78/7.08/8.37 元，当前股价对应 PE 为 12.0/9.8/8.3 倍，继续维持“买入”评级。

● 盈利能力：产品结构优化+规模效应凸显，盈利能力提升逻辑持续兑现

毛利率方面，或受益于大杯型产品订单占比增多及规模效应凸显，公司 2024Q1 毛利率同比提升 1.7pct 至 38.7%。**费用率方面**，公司费用支出较为刚性，收入规模扩大下，期间费用率同比下降 5.2pct 至 7.4%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/4.0%/3.2%/-0.8%，同比分别-1.3/-1.9/-0.9/-1.1pct，财务费用下降明显主系汇兑收益同比增加。综合影响下 2024Q1 净利率同比提升 3.0pct 至 24.9%。公司毛利率及净利率继续维持高位状态。**营运能力方面**，2024Q1 年公司经营性现金流净额为 0.9 亿元（+408.41%），存货/应收账款周转天数分别为 64/34 天，同比变动-36 天/-7 天，营运水平持续提升，保障公司健康发展。

● 公司展望：越南产能投产在即，大客户合作加深公司有望超额受益

生产端：公司领先于行业开启国际化产能布局，我们预计“越南年产 1350 万只不锈钢真空保温杯”项目或有望于 2024 年投产，海外产能扩充有助于增强订单承接力，建立低人工及低贸易壁垒的行业竞争优势。**客户端**：公司深度绑定 PMI 公司，2023 年客户收入占比 84.9%（+16.6pct）。截至 2024 年 3 月，PMI 旗下 Stanley 销售势头仍然强劲，且产品热度传导回国内市场。国内市场方面，根据久谦平台数据，Stanley 保温杯 2024Q1 天猫销售额同比+592%。我们预计 Stanley 凭借较强的爆款打造能力及较高的市场品牌影响力，2024 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。

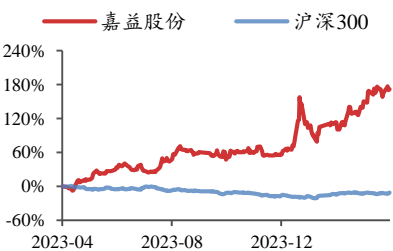
● 风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,260	1,775	2,274	2,807	3,305
YOY(%)	115.1	41.0	28.1	23.4	17.8
归母净利润(百万元)	272	472	601	736	870
YOY(%)	230.9	73.6	27.3	22.5	18.2
毛利率(%)	34.3	40.7	40.3	40.1	40.1
净利率(%)	21.6	26.6	26.4	26.2	26.3
ROE(%)	31.2	36.1	31.5	28.2	25.3
EPS(摊薄/元)	2.61	4.54	5.78	7.08	8.37
P/E(倍)	26.6	15.3	12.0	9.8	8.3
P/B(倍)	8.3	5.5	3.8	2.8	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年业绩如期高增，产能扩充+优质客户绑定护航公司发展——公司信息更新报告》-2024.4.1

《2023Q3 业绩再超预期，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2023.11.16

《2023H1 业绩再超预期，产能扩充+优质客户绑定公司成长可期——公司信息更新报告》-2023.8.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	791	1070	1635	2289	3071
现金	443	602	1053	1606	2304
应收票据及应收账款	120	165	179	258	249
其他应收款	17	13	26	22	34
预付账款	27	20	40	34	53
存货	150	176	244	275	337
其他流动资产	34	94	94	94	94
非流动资产	341	574	678	782	866
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	260	343	439	531	602
无形资产	45	118	132	144	158
其他非流动资产	35	112	105	106	106
资产总计	1132	1643	2313	3071	3937
流动负债	260	334	403	458	496
短期借款	0	30	30	30	30
应付票据及应付账款	145	165	206	269	281
其他流动负债	115	139	166	158	185
非流动负债	4	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	3	3	3	3
负债合计	264	337	406	461	499
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	104	104	104	104
资本公积	266	326	326	326	326
留存收益	534	902	1391	1956	2652
归属母公司股东权益	868	1306	1907	2610	3438
负债和股东权益	1132	1643	2313	3071	3937

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	265	577	596	730	846
净利润	271	472	601	736	870
折旧摊销	19	30	38	43	52
财务费用	-26	-13	3	-6	-34
投资损失	-9	-12	-7	-8	-9
营运资金变动	-49	7	-52	-54	-55
其他经营现金流	59	93	14	19	22
投资活动现金流	-115	-338	-143	-149	-140
资本支出	127	278	142	147	136
长期投资	10	-60	0	0	0
其他投资现金流	2	0	-1	-2	-4
筹资活动现金流	4	-70	-3	-28	-8
短期借款	0	30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	1	0	0	0
资本公积增加	52	60	0	0	0
其他筹资现金流	-51	-160	-3	-28	-8
现金净增加额	166	163	450	553	698

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1260	1775	2274	2807	3305
营业成本	828	1052	1358	1680	1980
营业税金及附加	5	11	11	13	16
营业费用	22	28	7	30	61
管理费用	56	78	107	128	150
研发费用	43	67	97	113	128
财务费用	-26	-13	3	-6	-34
资产减值损失	-17	-10	0	0	0
其他收益	11	12	9	9	10
公允价值变动收益	-16	-15	-7	-9	-12
投资净收益	9	12	7	8	9
资产处置收益	-3	0	-1	-1	-1
营业利润	311	546	693	846	1001
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	310	545	692	845	1000
所得税	39	73	91	109	130
净利润	271	472	601	736	870
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	272	472	601	736	870
EBITDA	316	558	707	850	995
EPS(元)	2.61	4.54	5.78	7.08	8.37

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	115.1	41.0	28.1	23.4	17.8
营业利润(%)	231.3	75.7	26.7	22.2	18.3
归属于母公司净利润(%)	230.9	73.6	27.3	22.5	18.2
获利能力					
毛利率(%)	34.3	40.7	40.3	40.1	40.1
净利率(%)	21.6	26.6	26.4	26.2	26.3
ROE(%)	31.2	36.1	31.5	28.2	25.3
ROIC(%)	29.8	34.2	30.0	26.6	23.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	20.5	17.5	15.0	12.7
净负债比率(%)	-50.6	-43.5	-53.5	-60.3	-66.0
流动比率	3.0	3.2	4.1	5.0	6.2
速动比率	2.4	2.6	3.3	4.3	5.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率	14.0	12.5	13.2	12.8	13.0
应付账款周转率	8.0	6.9	7.4	7.2	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.61	4.54	5.78	7.08	8.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	5.55	5.74	7.02	8.13
每股净资产(最新摊薄)	8.35	12.56	18.34	25.10	33.06
估值比率					
P/E	26.6	15.3	12.0	9.8	8.3
P/B	8.3	5.5	3.8	2.8	2.1
EV/EBITDA	21.4	11.8	8.7	6.6	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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