

嘉益股份 (301004)

证券研究报告
2024年08月18日

业绩靓丽，越南产能逐步释放

公司发布 2024 年半年度报告

24Q2 收入 7.3 亿，同比+78%，归母净利润 2.1 亿，同比+91%，扣非归母净利润 2.0 亿，同比+78%；

24H1 收入 11.6 亿，同比+78%，归母净利润 3.2 亿，同比+95%，扣非归母净利润 3.1 亿，同比+88%。

美国保温杯景气持续上行，公司大客户订单稳定增长，生产规模效应显著，有效规避航运、汇率等系统性风险，收入及盈利能力提升。

保温杯行业景气，消费场景拓展，用户需求多元

受益于保温器皿使用场景多元化、应用领域不断拓宽，全球保温杯市场稳步发展。一方面，不同使用场景对保温杯功能需求差异推动市场扩容，场景细分化推动产品容量、体积、材质细分化，带动消费频次提升；

另一方面，保温杯逐渐从“功能型”商品转变为“消费型”商品，各品牌厂商推出新的外观设计、联名产品，从多维度刺激用户消费热情，也进一步扩展产品受众人群并加快用户的产品替换速度，产品复购率大幅提升。

Stanley 品牌生命力延续，公司协同成长

Stanley 强营销及爆款塑造能力赋予其成长延续性，Quencher 系列后 Iceflow 放量明显，并持续推出明星/品牌联名爆款；后续伴随消费人群拓展及使用场景延伸，我们预计渗透率提升有效驱动中长期成长。

公司持续稳定执行大客户战略，市占率持续提升，同时依靠核心客户树立品牌形象，进一步提升品牌知名度，与更多优质客户达成良好的合作关系，保证公司长期较为稳定的营收规模和盈利能力。

越南产能加速释放，供应链安全性提升

面对潜在加征关税风险，公司持续深化客户合作，做好国际市场及形势变化的预判，加大新市场及产品的开拓力度，争取更多的地区的市场份额，孕育更多地区的新客户新体系，降低外部形势变化对公司经营业绩的影响。

同时公司在越南设立生产基地，加强全球化布局，提高公司的服务能力，24H1 越南厂房已完工转固，我们预计产能加速释放。

此外，目前公司净利率较高（24H1 净利率 27.3%），我们预计关税影响可控，行业集中度或将进一步提升。

盈利能力提升，经营现金流靓丽

24Q2 公司毛利率 40.3%，同比+0.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/3.9%/3.1%/-1.6%，分别同比-1.2pct/-0.5pct/-1.4pct/+3.3pct，归母净利率 28.7%，同比+1.9pct。我们认为盈利能力提升主要系大客户稳定放量、规模化生产效率较高。

24H1 公司经营现金流 1.3 亿元，同比+72.8%，主要系销售收入增长且应收账款回款情况良好。

维持盈利预测，维持“买入”评级

下游保温杯高景气延续，且细分场景推动多元需求，公司绑定大客户加速成长。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 6.9/8.3/9.7 亿，对应 PE 分别为 12/10/9X，维持“买入”评级。

风险提示：核心客户份额下降风险；海外需求不及预期；产能扩张不及预期等

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	80.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	103.87
流通 A 股股本(百万股)	95.02
A 股总市值(百万元)	8,340.70
流通 A 股市值(百万元)	7,630.38
每股净资产(元)	13.92
资产负债率(%)	26.68
一年内最高/最低(元)	98.77/40.00

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:展现强劲成长》 2024-07-25
- 《嘉益股份-季报点评:Q1 大超预期，尽显黑马本色》 2024-04-26
- 《嘉益股份-年报点评报告:保温杯逻辑进阶，23 年加大分红》 2024-03-31

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	2,390.72	2,950.71	3,417.91
增长率(%)	115.08	40.96	34.66	23.42	15.83
EBITDA(百万元)	372.69	638.48	831.31	1,004.13	1,163.75
归属母公司净利润(百万元)	271.91	472.03	686.15	833.02	965.49
增长率(%)	230.90	73.60	45.36	21.40	15.90
EPS(元/股)	2.62	4.54	6.61	8.02	9.30
市盈率(P/E)	30.67	17.67	12.16	10.01	8.64
市净率(P/B)	9.61	6.39	4.18	2.95	2.20
市销率(P/S)	6.62	4.70	3.49	2.83	2.44
EV/EBITDA	6.92	6.31	8.75	6.32	4.89

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	950.99	1,880.93	2,537.72	营业收入	1,259.54	1,775.40	2,390.72	2,950.71	3,417.91
应收票据及应收账款	119.64	165.12	245.03	222.19	336.40	营业成本	827.99	1,052.46	1,369.85	1,700.67	1,966.65
预付账款	26.90	19.85	35.97	38.20	46.22	营业税金及附加	4.58	10.75	14.34	16.23	19.48
存货	149.59	175.89	299.00	252.43	390.12	销售费用	21.96	28.37	37.06	46.03	53.32
其他	51.62	106.69	130.72	108.34	132.30	管理费用	56.40	78.25	104.00	128.06	148.00
流动资产合计	790.99	1,069.74	1,661.71	2,502.10	3,442.77	研发费用	43.21	67.00	90.85	112.13	128.86
长期股权投资	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	财务费用	(26.02)	(12.88)	(22.05)	(18.45)	(18.63)
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)	(0.74)	(3.59)	(3.12)
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	786.90	956.55	1,110.41
资产总计	1,131.86	1,643.40	2,331.07	3,234.95	4,234.87	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	211.59	255.64	297.34	利润总额	310.33	544.79	785.81	955.37	1,109.10
其他	109.61	133.39	120.66	155.90	147.93	所得税	39.18	72.76	102.07	124.10	145.42
流动负债合计	254.31	328.19	332.24	411.54	445.27	净利润	271.16	472.03	683.73	831.28	963.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.75)	0.00	(2.42)	(1.75)	(1.81)
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	686.15	833.02	965.49
其他	4.02	3.08	3.87	3.66	3.54	每股收益(元)	2.62	4.54	6.61	8.02	9.30
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	336.12	415.20	448.81						
少数股东权益	0.00	0.00	(2.42)	(4.16)	(5.98)	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	103.20	104.00	103.87	103.87	103.87	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%	34.66%	23.42%	15.83%
留存收益	533.50	901.54	1,587.69	2,420.71	3,386.21	营业利润	231.33%	75.66%	44.00%	21.56%	16.09%
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%	45.36%	21.40%	15.90%
股东权益合计	868.04	1,306.29	1,994.96	2,819.75	3,786.07	获利能力					
负债和股东权益总计	1,131.86	1,643.40	2,331.07	3,234.95	4,234.87	毛利率	34.26%	40.72%	42.70%	42.36%	42.46%
						净利率	21.59%	26.59%	28.70%	28.23%	28.25%
						ROE	31.32%	36.14%	34.35%	29.50%	25.46%
						ROIC	91.96%	123.98%	109.92%	87.34%	114.20%
						偿债能力					
						资产负债率	23.31%	20.51%	14.42%	12.83%	10.60%
						净负债率	-51.02%	-43.75%	-47.65%	-66.69%	-67.01%
						流动比率	3.04	3.20	5.00	6.08	7.73
						速动比率	2.47	2.68	4.10	5.47	6.86
						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	10.07	10.70	10.64
						总资产周转率	1.35	1.28	1.20	1.06	0.92
						每股指标(元)					
						每股收益	2.62	4.54	6.61	8.02	9.30
						每股经营现金流	2.55	5.56	4.74	9.64	6.92
						每股净资产	8.36	12.58	19.23	27.19	36.51
						估值比率					
						市盈率	30.67	17.67	12.16	10.01	8.64
						市净率	9.61	6.39	4.18	2.95	2.20
						EV/EBITDA	6.92	6.31	8.75	6.32	4.89
						EV/EBIT	7.19	6.58	9.14	6.58	5.08

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