

轻工制造

2024 年 10 月 31 日

嘉益股份 (301004)

——2024 年三季报点评：下游高景气度延续，积极产能扩张，支撑明年订单放量

报告原因：有信息披露需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 30 日

收盘价 (元)	119.00
一年内最高/最低 (元)	129.18/42.48
市净率	7.4
息率 (分红/股价)	1.68
流通 A 股市值 (百万元)	11,416
上证指数/深证成指	3,266.24/10,530.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	16.17
资产负债率%	26.27
总股本/流通 A 股 (百万)	104/96
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《嘉益股份 (301004) 点评：2024 年中报业绩预告点评：24Q2 业绩大超预期，下游大客户订单延续放量，精益生产提效带动产量超预期》2024/07/25

《嘉益股份 (301004) 点评：2024 年一季报点评：24Q1 业绩大超预期，下游大客户高增延续，产品结构优化带动盈利改善逻辑兑现》2024/04/26

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com

联系人

黄莎
(8621)23297818×
huangsha@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司发布 2024 年三季报，24Q3 业绩表现符合预期：24Q1-3 实现收入 19.85 亿元，同比增长 61.6%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比增长 69.2%；扣非净利润 5.25 亿元，同比增长 62.0%。24Q3 单季收入 8.21 亿元，同比增长 42.8%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 41.8%，扣非净利润 2.13 亿元，同比增长 34.2%。
- 海外保温杯景气度延续，Q3 收入延续高增。受益美国保温杯行业整体高景气度，公司大客户 Stanley、星巴克等均延续较高增长，24Q3 增长主要由销量驱动。24Q3 国内保持满负荷运行，越南基地投产贡献增量产能，伴随后期提效，越南贡献量有望逐步环比提升。24Q1-3 美国保温杯行业保持较高景气度，根据海关总署数据，24Q1-3 中国出口美国总额为 14.88 亿美元，同比增长 20.7%；24Q3 中国出口美国总额为 5.39 亿美元，同比增长 10.6%。公司下游第一大客户 Stanley 订单保持高增，根据亚马逊美国站 TOP100 产品销售数据，24Q1-3 Stanley 品牌销量同比增长 110.6%，同期亚马逊杯壶品类行业同比增长 49.8%；24Q3 Stanley 品牌销量同比增长 113.5%，同期亚马逊杯壶品类行业同比增长 31.8%。
- Q3 盈利阶段性受汇率波动影响，产品结构延续向好。24Q1-3 毛利率同比+0.2pct 至 39.5%；24Q3 毛利率为 39.3%，同比-0.7pct。受 24Q3 人民币升值影响，毛利率小幅走弱。公司第一大客户持续推出限量款、表面处理工艺复杂的联名款等新品，公司配合下游大客户实现小批量柔性化供应，新品毛利率较常规款及老款更高，带动公司产品结构继续向好，仍然维持较高盈利水平。
- 规模效应持续体现，费用率延续向下。24Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.0/-0.02/-0.3/+1.3pct 至 0.9%/3.8%/3.2%/-0.2%，24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.8/+1.1/+0.7/+1.3pct 至 0.7%/3.6%/3.4%/1.3%。24Q1-3 净利率同比+1.2pct 至 26.7%，24Q3 净利率为 26.0%，同比-0.2pct。公司规模效应持续释放，销售、研发费用率延续向下；管理人员扩张支撑越南扩产，Q3 管理费用率小幅提升。
- 下游大客户 Stanley 全球化及新系列扩张，增长延续性较强。Stanley 营销打法持续升级，抓住美国 Tiktok 等新兴社交平台流量红利，通过网红 KOL 带货等方式成功打造 Quencher 爆款系列单品；同时，新品快速迭代，通过限量销售等方式，维持销售热度，实现快速增长。Stanley 营销能力突出，时尚单品定位，弱化保温杯功能属性，向满足精神需求切换，支撑行业扩容。Stanley 目前仍以美国市场为主，后期欧洲、韩国、日本、东南亚等国家仍有较大扩张空间，驱动中长期内生增长。2024 年 Stanley 爆款系列 Quencher 预计进一步推出明星联名款、定制刻字款等新品维持销售热度，并加大 IceFlow 等新系列推广，美国市场销售热度延续性较强。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,775	1,985	2,856	3,553	4,317
同比增长率 (%)	41.0	61.6	60.9	24.4	21.5
归母净利润 (百万元)	472	531	744	912	1,116
同比增长率 (%)	73.6	69.2	57.7	22.5	22.4
每股收益 (元/股)	4.71	5.23	7.17	8.78	10.75
毛利率 (%)	40.7	39.5	40.3	40.2	40.2
ROE (%)	36.1	31.6	36.3	30.8	27.4
市盈率	26	17	14	11	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **嘉益股份 24Q3 越南新基地投产,产能扩张支撑新客户拓展。**公司提前布局越南基地, 24Q3 投产并逐步爬坡提效, 支撑公司 24H2 高潜力新客户拓展。越南基地充分满足下游客户分散供应链要求, 增强客户粘性, 供应份额有望逐步提升。公司业务聚焦海外保温杯代工, 实现对客户订单及时响应和新品快速打样。持续投入研发, 拥有领先同行的表面处理技术, 实现产品外观快速迭代, 充分满足下游客户产品多样化要求。国内工厂逐步实现智能化、自动化改造, 供应链效率高, 精益化管理, 带动盈利能力和 ROE 向上。
- **美国保温杯潮流化发展, 全球化趋势开始显现, Stanley 管理和营销焕新, 具备爆款打造能力, 全球化和新系列扩张具备充足成长空间; 嘉益股份越南基地产能释放, 突破产能瓶颈, 表面处理工艺及供应链优势突出, 前瞻性的海外基地布局, 稳步提升大客户供应份额, 铺垫其他优质大客户拓展空间。**小幅上调 2024-2026 年归母净利润至 7.44/9.12/11.16 亿元 (前值: 7.22/8.84/10.82 亿元), 分别同比 +57.7%/+22.5%/+22.4%, 对应 PE 为 17X/14X/11X, 估值性价比仍表现突出, 维持“买入”评级!
- 风险提示: 原材料价格大幅波动的风险、汇率波动的风险、国内外环境变化的风险、大客户销售不及预期的风险。

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,260	1,775	2,856	3,553	4,317
其中: 营业收入	1,260	1,775	2,856	3,553	4,317
减: 营业成本	828	1,052	1,706	2,123	2,583
减: 税金及附加	5	11	17	22	26
主营业务利润	427	712	1,133	1,408	1,708
减: 销售费用	22	28	46	57	69
减: 管理费用	56	78	131	181	212
减: 研发费用	43	67	109	135	164
减: 财务费用	-26	-13	-9	-15	-24
经营性利润	332	552	856	1,050	1,287
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-5	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-17	-10	0	0	0
加: 投资收益及其他	20	24	5	5	5
营业利润	311	546	861	1,055	1,292
加: 营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	310	545	861	1,055	1,292
减: 所得税	39	73	117	143	176
净利润	271	472	744	912	1,116
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	272	472	744	912	1,116
全面摊薄总股本	103	104	104	104	104
每股收益 (元)	2.62	4.54	7.17	8.78	10.75

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。