

嘉益股份(301004)

报告日期: 2025 年 03 月 30 日

盈利低点显现，25 年规模效应有望拉动改善

——嘉益股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024 年业绩:

24 年公司实现营收 28.36 亿，同比+59.8%，归母净利润 7.3 亿，同比+55.3%，扣非归母净利润 7.25 亿，同比+55.5%，其中 Q4 收入 8.51 亿，同比+55.6%，归母净利润 2.02 亿，同比+28%，扣非归母净利润 2.01 亿，同比+41%，收入增长亮眼显现行业高景气，利润由于越南工厂、Owala 短期爬坡影响毛利率与股权激励、发行可转债等影响，增长慢于收入。

□ 赛道景气延续，大客户引领成长

分产品看:

1) **不锈钢器皿**: 24A 实现收入 26.82 亿元，同比+58%，毛利率 37.32%，同比下降 3.44pct，预计主要系: ①越南供应链不完善，越南工厂盈利能力较低; ②越南产能 24H2 开始贡献收入，仍需爬坡; ③新客户 Owala 供货初期规模效应不明显。

2) **非不锈钢器皿**: 24A 实现收入 0.81 亿元，同比+235%，毛利率 42.86%，同比+10.4pct，预计与规模效应显现有关。

分客户看，第一大客户 PMI 占比 87.15%，同比+2.24pct，PMI 旗下品牌 Stanley 持续引领行业潮流化趋势，公司跟随受益。

量价角度，公司金属制品销量 6073 万只，同比+59.27%，均价 46.7 元/只，同比基本持平，反映公司在产业链具有较好的议价能力，在成本降低，汇率受益情况下仍能维持稳定定价，预计未来关税承担比例有望控制在较低水平。

□ 毛利率低点显现，25 年有望随规模效应优化

24A 公司毛利率 37.67%，同比-3.05pct，我们预计主要系 Q4 公司越南产能仍在爬坡中，毛利率净利率较低，同时公司 24 年逐步开启客户拓展，Owala 作为新客户，公司需要打样、铺设设备等前期投入，但出货节奏滞后，短期亦会影响公司毛利率水平，综合 Q4 公司毛利率 33.3%，同比-10.45pct。此外，Q4 销售费用率 0.57%，同比-0.45pct，规模效应明显，管理费用率 3.37%，同比-2.34pct，预计受激励费用影响，研发费用率 3.3%，同比-0.94pct，财务费用率-3.12%，同比-4.27pct，主要系汇兑收益贡献。应收账款 4.21 亿，同比+155%，我们预计系 Owala 新客户拓展初期影响。

□ 产能扩张有序&新客拉动成长，规模效应有望逐步显现

1) **产能**: 24H2 公司越南产能正式投产，当前公司越南二期建设中，此外 12 月底公司计划对越南子公司增资成立全资孙公司嘉益饮水(越南)有限公司，进一步扩建越南产能规模，随着海外产能逐步丰富，公司供应链全球化优势有望显现，降低关税敞口同时有望提升供应链份额。

2) **客户**: 随着公司产能扩张，当前具有能力进行客户拓展，24 年公司拓展了美国快速成长的品牌 Owala，我们跟踪看，25M1/25M2 Owala 在美国亚马逊分别增长 22%/146%，我们预计随着 Owala 品牌快速成长，公司凭借稀缺产能&强供应能力，有望成为核心供应商，随着规模效应显现，Owala 订单盈利能力有望迎来提升。

3) **盈利能力**: 短期看，Q4 毛利率主要受新产能、新客户影响，我们预计 25 年越南销售规模起量后，盈利能力有望持续向上，叠加 Owala 贡献，综合 25 年盈利能力在 Q4 基础上改善值得期待。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

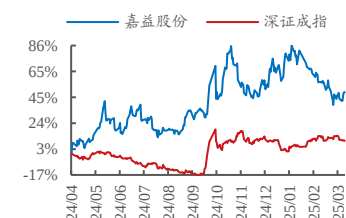
分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 100.89
总市值(百万元)	10,479.37
总股本(百万股)	103.87

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩延续高增，赛道景气凸显》 2024.11.03
- 2 《Q2 业绩高增，精益制造利润率表现亮眼》 2024.08.16
- 3 《Q2 业绩再超预期，保温杯赛道高景气》 2024.07.25

□ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 25-27 年实现营收 35.7/43.3/51.7 亿元，分别同比+26%/21%/19%，实现归母净利润 8.5/10.3/12.5 亿元，分别同比+16%/21%/21%，对应 PE 12/10/8X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料风险，汇率风险，竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,836	3,570	4,333	5,172
(+/-) (%)	59.76%	25.85%	21.39%	19.36%
归母净利润	733	851	1,034	1,254
(+/-) (%)	55.27%	16.17%	21.39%	21.32%
每股收益(元)	7.06	8.20	9.95	12.07
P/E	14.30	12.31	10.14	8.36

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,823	2,539	3,736	4,642
现金	654	1,344	2,342	3,074
交易性金融资产	265	250	245	243
应收账款	421	432	531	618
其它应收款	28	19	46	28
预付账款	31	53	55	66
存货	408	426	501	596
其他	16	16	16	16
非流动资产	1,015	1,228	1,460	1,701
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	709	864	1,014	1,190
无形资产	115	137	168	185
在建工程	99	125	160	189
其他	91	102	117	136
资产总计	2,838	3,767	5,197	6,343
流动负债	533	611	1,007	899
短期借款	29	43	58	67
应付款项	360	291	642	497
预收账款	0	0	0	0
其他	144	277	307	335
非流动负债	340	340	340	340
长期借款	0	0	0	0
其他	340	340	340	340
负债合计	873	951	1,347	1,239
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,965	2,816	3,850	5,104
负债和股东权益	2,838	3,767	5,197	6,343

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	497	950	1,298	1,064
净利润	733	851	1,034	1,254
折旧摊销	62	71	95	117
财务费用	(16)	0	0	0
投资损失	(8)	(11)	(13)	(16)
营运资金变动	(287)	22	178	(292)
其它	13	15	4	1
投资活动现金流	(627)	(274)	(314)	(341)
资本支出	(459)	(285)	(327)	(357)
长期投资	0	15	5	2
其他	(168)	(4)	8	14
筹资活动现金流	166	14	14	9
短期借款	(1)	14	14	9
长期借款	0	0	0	0
其他	167	0	0	(0)
现金净增加额	51	690	999	732

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,836	3,570	4,333	5,172
营业成本	1,768	2,308	2,779	3,291
营业税金及附加	20	21	26	31
营业费用	22	25	30	36
管理费用	104	129	169	202
研发费用	92	118	143	171
财务费用	(31)	(20)	(13)	(12)
资产减值损失	(0)	(1)	(0)	(0)
公允价值变动损益	(7)	(15)	(5)	(2)
投资净收益	8	11	13	16
其他经营收益	9	18	9	8
营业利润	863	1,002	1,216	1,475
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	861	1,002	1,216	1,475
所得税	128	150	182	221
净利润	733	851	1,034	1,254
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	733	851	1,034	1,254
EBITDA	892	1,058	1,289	1,566
EPS（最新摊薄）	7.06	8.20	9.95	12.07

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	59.76%	25.85%	21.39%	19.36%
营业利润	57.95%	16.06%	21.39%	21.32%
归属母公司净利润	55.27%	16.17%	21.39%	21.32%
获利能力				
毛利率	37.67%	35.34%	35.86%	36.37%
净利率	25.84%	23.85%	23.85%	24.24%
ROE	37.30%	30.23%	26.85%	24.57%
ROIC	30.14%	26.12%	23.83%	22.31%
偿债能力				
资产负债率	30.78%	25.25%	25.92%	19.54%
净负债比率	44.46%	33.78%	34.98%	24.28%
流动比率	3.42	4.15	3.71	5.16
速动比率	2.56	3.34	3.14	4.41
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.08	0.97	0.90
应收账款周转率	9.68	8.37	9.00	9.00
应付账款周转率	6.73	7.16	6.00	5.81
每股指标(元)				
每股收益	7.06	8.20	9.95	12.07
每股经营现金	4.78	9.14	12.49	10.24
每股净资产	18.92	27.11	37.06	49.14
估值比率				
P/E	14.30	12.31	10.14	8.36
P/B	5.33	3.72	2.72	2.05
EV/EBITDA	13.16	9.01	6.63	5.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>