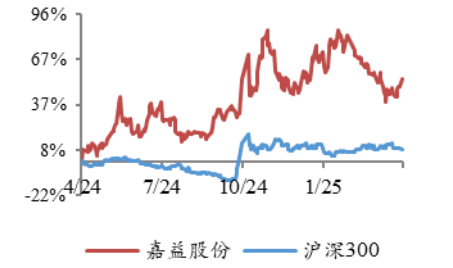
24 年业绩高增长，客户订单延续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-31

收盘价（元）	104.50
近 12 个月最高/最低（元）	133.86/66.66
总股本（百万股）	104
流通股本（百万股）	96
流通股比例（%）	92.22
总市值（亿元）	109
流通市值（亿元）	100

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.嘉益股份：2024Q3 业绩高增长，境外客户订单持续放量 2024-10-30

2.24H1 业绩超预期，大客户订单延续高增长 2024-08-17

3.保温杯领军企业，大客户助力高增长 2024-06-24

主要观点：

- **事件：公司发布 2024 年年度报告，业绩表现亮眼**

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 28.36 亿元，同比增长 59.76%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比增长 55.27%；实现扣非归母净利润 7.25 亿元，同比增长 55.54%。单季度来看，2024Q4 实现营业收入 8.51 亿元，同比增长 55.63%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 27.65%；实现扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 40.92%。

- **外销持续高景气，产品量价齐升**

分业务来看，2024 年金属制品业务实现营业收入 27.62 亿元，同比增长 60.11%，保温杯产品的消费属性逐步增强，且消费者对户外随身用品的需求增加，不锈钢保温器皿等保温杯的需求量相应提升，公司保温杯产品业绩高增长。进行量价拆分，2024 年金属制品销售量为 6,073.01 万只，同比增长 59.27%；单价为 45.94 元，同比增长 1%，得益于市场消费需求的快速增长，客户订单大幅增加，同时随着公司产能的不断扩充，推动公司产品销量高增长。分产品来看，2024 年不锈钢器皿/非不锈钢器皿及其他/其他分别实现营业收入 26.82/0.81/0.74 亿元，分别同比增长 57.64%/234.90%/47.58%。分地区来看，2024 年境内/境外分别实现营业收入 1.46/26.90 亿元，分别同比增长 66.96%/59.39%，随着保温杯行业景气度上行，内销与出口市场迎来新一轮发展机遇。

- **毛利率短期承压，费用率控制有效**

2024 年公司综合毛利率为 37.67%，同比下降 3.05pct；第四季度公司综合毛利率为 33.30%，同比下降 10.45pct。2024 年度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.77%/3.67%/3.26%/-1.09%，分别同比-0.83/-0.73/-0.52/-0.36pct；第四季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.57%/3.37%/4.94%/-4.68%，分别同比-0.45/-2.34/-2.60/-6.72pct。2024 年公司归母净利率为 25.84%，同比下降 0.75pct；第四季度归母净利率为 23.73%，同比下降 5.20pct。

- **境外客户订单延续增长，越南产能于 24 年底落地**

公司与主要客户的合作关系长期稳定，随着不锈钢真空保温器皿行业景气度持续上行，凭借长期稳定的订单实现稳健增长。目前，越南年产 1,350 万只不锈钢真空保温杯生产建设项目 2024 年 12 月底达到预定使用状态，预计 2025 年开始投产，2024 年度暂未实现效益。未来通过越南生产基地实现满产，将有效提高产品规模化生产能力，有利于公司营收规模和盈利能力的持续增长，巩固在全球市场的竞争优势。

- **投资建议**

保温杯需求持续旺盛，且公司优质客户助力发展。公司产品结构丰富多元、产能扩产提供支撑，预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 35.28/42.79/50.17 亿元，分别同比增长 24.4%/21.3%/17.2%，归母净利润分别为 9.03/11.13/13.22 亿元，分别同比增

长 23.3%/23.2%/18.7%。截至 2025 年 3 月 31 日，EPS 分别为 8.70/10.72/12.73 元，对应 PE 分别为 12.02/9.75/8.21 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动风险，大客户集中风险。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2836	3528	4279	5017
收入同比（%）	59.8%	24.4%	21.3%	17.2%
归属母公司净利润	733	903	1113	1322
净利润同比（%）	55.3%	23.3%	23.2%	18.7%
毛利率（%）	37.7%	37.8%	37.9%	38.0%
ROE（%）	37.3%	36.1%	35.5%	33.9%
每股收益（元）	7.20	8.70	10.72	12.73
P/E	16.06	12.02	9.75	8.21
P/B	6.11	4.34	3.46	2.78
EV/EBITDA	13.16	8.88	6.93	5.51

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2025 年 3 月 31 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1823	2433	3158	4027
现金	654	1024	1485	2149
应收账款	421	490	571	627
其他应收款	28	34	41	47
预付账款	31	38	45	52
存货	408	488	576	648
其他流动资产	281	358	440	503
非流动资产	1015	1044	1071	1063
长期投资	1	1	1	1
固定资产	709	752	777	775
无形资产	115	109	104	99
其他非流动资产	190	182	189	189
资产总计	2838	3477	4229	5090
流动负债	533	633	740	837
短期借款	29	29	29	29
应付账款	360	427	502	570
其他流动负债	144	177	210	238
非流动负债	340	345	350	355
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	340	345	350	355
负债合计	873	978	1090	1192
少数股东权益	0	-1	-1	-2
股本	104	104	104	104
资本公积	373	373	373	373
留存收益	1488	2023	2663	3423
归属母公司股东权	1965	2500	3140	3900
负债和股东权益	2838	3477	4229	5090

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	497	940	1159	1410
净利润	733	903	1113	1321
折旧摊销	62	96	117	130
财务费用	-16	12	12	12
投资损失	-8	-11	-13	-15
营运资金变动	-287	-69	-81	-51
其他经营现金流	1032	981	1204	1384
投资活动现金流	-627	-195	-218	-177
资本支出	-459	-123	-139	-121
长期投资	-168	-72	-77	-58
其他投资现金流	0	-1	-3	3
筹资活动现金流	166	-390	-480	-568
短期借款	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	46	0	0	0
其他筹资现金流	121	-390	-480	-568
现金净增加额	51	370	461	665

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2836	3528	4279	5017
营业成本	1768	2195	2658	3111
营业税金及附加	20	25	30	36
销售费用	22	26	31	36
管理费用	104	127	152	176
财务费用	-31	-8	-19	-32
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	8	11	13	15
营业利润	863	1064	1311	1556
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	861	1062	1309	1555
所得税	128	159	196	233
净利润	733	903	1113	1321
少数股东损益	0	-1	0	-1
归属母公司净利润	733	903	1113	1322
EBITDA	892	1150	1407	1652
EPS（元）	7.20	8.70	10.72	12.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	59.8%	24.4%	21.3%	17.2%
营业利润	57.9%	23.2%	23.3%	18.7%
归属于母公司净利	55.3%	23.3%	23.2%	18.7%
获利能力				
毛利率（%）	37.7%	37.8%	37.9%	38.0%
净利率（%）	25.8%	25.6%	26.0%	26.3%
ROE（%）	37.3%	36.1%	35.5%	33.9%
ROIC（%）	30.1%	31.1%	31.1%	30.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.8%	28.1%	25.8%	23.4%
净负债比率（%）	44.5%	39.1%	34.7%	30.6%
流动比率	3.42	3.85	4.26	4.81
速动比率	2.56	2.98	3.39	3.94
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.12	1.11	1.08
应收账款周转率	9.68	7.74	8.07	8.38
应付账款周转率	6.73	5.58	5.72	5.80
每股指标（元）				
每股收益	7.20	8.70	10.72	12.73
每股经营现金流薄）	4.78	9.05	11.15	13.57
每股净资产	18.92	24.07	30.23	37.55
估值比率				
P/E	16.06	12.02	9.75	8.21
P/B	6.11	4.34	3.46	2.78
EV/EBITDA	13.16	8.88	6.93	5.51

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 3 月 31 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。