

嘉益股份 (301004.SZ)

2025 年 04 月 02 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/1
当前股价(元)	101.28
一年最高最低(元)	133.86/68.81
总市值(亿元)	105.20
流通市值(亿元)	97.02
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.96
近 3 个月换手率(%)	45.47

股价走势图



相关研究报告

- 《2024Q3 收入业绩延续高增，股权激励提振信心——公司信息更新报告》-2024.11.1
- 《2024Q1 业绩再超预期，供需两旺全年成长可期——公司信息更新报告》-2024.4.29

2024 年业绩高增，优质客户绑定护航公司发展

——公司信息更新报告

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

骆扬（联系人）

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790122120029

蒋奕峰（联系人）

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790124070039

● 2024 年业绩高增，高基数下保持稳步扩张，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 28.36 亿元（同比+59.8%，下同），实现归母净利润 7.33 亿元（+55.3%）。单季度看，2024Q4 公司实现营收 8.51 亿元（+55.6%），实现归母净利润 2.02 亿元（+27.6%）。公司凭借大客户绑定及较强的生产制造水平，营收及业绩增速亮眼。考虑到产能扩张下公司资本开支或加大，我们下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 8.64/10.49/12.71 亿元（2025-2026 年归母净利润原值为 8.94/10.50 亿元），对应 EPS 为 8.32/10.10/12.24 元，当前股价对应 PE 12.2/10.0/8.3 倍，优质客户绑定，公司成长动力充足，维持“买入”评级。

● 收入：不锈钢保温器皿为主要收入来源，境外收入增长为主要驱动

公司 2024 年仍以出口不锈钢真空保温器皿为主，分产品看，公司 2024 年不锈钢真空保温杯产品收入 26.82 亿元（+57.64%），收入占比下降 1.27pct 至 94.56%。分地区看，境外市场收入增长为主要增长驱动，境外收入 26.90 亿元（+59.39%），收入占比下降 0.22pct 至 94.85%。产品量价方面，我们以金属制品的销量及收入进行拆分，公司金属制品业产品收入为 27.62 亿元（+60.11%），产品销售量为 6073.0 万只（+59.27%），对应产品单价为 45.5 元/只（+0.5%），公司产品销售量增长明显，价格于较高位水平下保持平稳。

● 盈利能力：2024Q4 毛、净利率或因新产品开发阶段受损

毛利率端，公司 2024 年毛利率为 37.67%（-3.05pct），2024Q4 毛利率为 33.3%（-10.5pct），我们预计主要是公司加大新客户、新产品的成本投放所致。费用率方面，2024 年公司期间费用率 6.6%（-2.4pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/3.7%/3.3%/-1.1%，综合影响下公司净利率同比下降 0.7pct 至 25.8%。单季度看，2024Q4 公司毛利率 33.3%（-10.5pct）；期间费用率为 4.1%（-8.0pct）。综合影响下，公司净利率同比下降 5.2pct 至 23.7%。

● 公司亮点：越南产能建设完成，大客户合作加深公司有望超额受益

生产端：公司“越南年产 1350 万只不锈钢真空保温杯”项目于 2024 年完工，海外产能扩充有利于增强公司订单承接力，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，2024 年客户收入为 24.7 亿元（+63.96%），收入占比 87.15%（+2.24pct），收入占比进一步提升。我们预计 PMI 旗下品牌 Stanley 凭借较强的爆款打造能力及较高的市场品牌影响力，2025 年有望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，大客户订单有效托底公司发展。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,775	2,836	3,543	4,288	5,144
YOY(%)	41.0	59.8	24.9	21.0	19.9
归母净利润(百万元)	472	733	864	1,049	1,271
YOY(%)	73.6	55.3	17.9	21.4	21.1
毛利率(%)	40.7	37.7	35.8	36.3	36.8
净利率(%)	26.6	25.8	24.4	24.5	24.7
ROE(%)	36.1	37.3	30.5	27.7	25.6
EPS(摊薄/元)	4.54	7.06	8.32	10.10	12.24
P/E(倍)	22.3	14.4	12.2	10.0	8.3
P/B(倍)	8.1	5.6	3.8	2.8	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1070	1823	2545	3498	4429
现金	602	654	1646	1966	3198
应收票据及应收账款	165	421	219	608	351
其他应收款	13	28	23	39	35
预付账款	20	31	33	45	48
存货	176	408	344	558	515
其他流动资产	94	281	281	281	281
非流动资产	574	1015	1146	1283	1442
长期投资	1	1	1	1	0
固定资产	343	709	838	958	1096
无形资产	118	115	123	133	147
其他非流动资产	112	190	185	192	199
资产总计	1643	2838	3691	4780	5871
流动负债	334	533	580	763	739
短期借款	30	29	29	29	29
应付票据及应付账款	165	360	325	524	467
其他流动负债	139	144	226	211	243
非流动负债	3	340	282	224	168
长期借款	0	325	267	209	152
其他非流动负债	3	15	15	15	15
负债合计	337	873	862	988	907
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	104	104	104	104
资本公积	326	373	373	373	373
留存收益	902	1427	2035	2791	3740
归属母公司股东权益	1306	1965	2829	3793	4964
负债和股东权益	1643	2838	3691	4780	5871

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	577	497	1128	584	1492
净利润	472	733	864	1049	1271
折旧摊销	30	57	72	70	84
财务费用	-13	-31	-72	-87	-136
投资损失	-12	-8	-9	-9	-10
营运资金变动	7	-334	251	-463	257
其他经营现金流	93	80	22	25	27
投资活动现金流	-338	-627	-205	-210	-245
资本支出	278	461	203	207	244
长期投资	-60	-168	0	0	0
其他投资现金流	0	2	-1	-3	-1
筹资活动现金流	-70	166	69	-54	-16
短期借款	30	-1	0	0	0
长期借款	0	325	-58	-58	-57
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	60	46	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-204	127	4	40
现金净增加额	163	51	992	320	1231

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1775	2836	3543	4288	5144
营业成本	1052	1768	2276	2733	3252
营业税金及附加	11	20	18	24	31
营业费用	28	22	35	51	51
管理费用	78	104	177	217	257
研发费用	67	92	106	131	206
财务费用	-13	-31	-72	-87	-136
资产减值损失	-10	-0	0	0	0
其他收益	12	9	9	10	10
公允价值变动收益	-15	-7	-9	-12	-11
投资净收益	12	8	9	9	10
资产处置收益	0	1	-1	-1	-0
营业利润	546	863	998	1215	1476
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	1	2	2
利润总额	545	861	997	1214	1474
所得税	73	128	133	164	203
净利润	472	733	864	1049	1271
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	472	733	864	1049	1271
EBITDA	558	922	1046	1239	1488
EPS(元)	4.54	7.06	8.32	10.10	12.24

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	41.0	59.8	24.9	21.0	19.9
营业利润(%)	75.7	57.9	15.7	21.7	21.4
归属于母公司净利润(%)	73.6	55.3	17.9	21.4	21.1
获利能力					
毛利率(%)	40.7	37.7	35.8	36.3	36.8
净利率(%)	26.6	25.8	24.4	24.5	24.7
ROE(%)	36.1	37.3	30.5	27.7	25.6
ROIC(%)	34.2	31.5	26.4	24.6	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5	30.8	23.4	20.7	15.4
净负债比率(%)	-43.5	-14.5	-45.3	-43.7	-59.3
流动比率	3.2	3.4	4.4	4.6	6.0
速动比率	2.6	2.6	3.7	3.8	5.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	12.5	9.7	11.1	10.4	10.7
应付账款周转率	6.9	6.7	6.8	6.8	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.54	7.06	8.32	10.10	12.24
每股经营现金流(最新摊薄)	5.56	4.78	10.86	5.62	14.37
每股净资产(最新摊薄)	12.58	18.25	26.57	35.84	47.12
估值比率					
P/E	22.3	14.4	12.2	10.0	8.3
P/B	8.1	5.6	3.8	2.8	2.1
EV/EBITDA	17.7	10.8	8.6	6.9	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的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	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	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3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