

公司研究 | 点评报告 | 嘉益股份 (301004.SZ)

嘉益股份 2024 年点评： 收入业绩延续高增，看好公司持续成长

报告要点

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 28.36/7.33/7.25 亿元，同增 60%/55%/56%；其中 2024 Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 8.51/2.02/2.01 亿元，同增 56%/28%/41%。看好公司伴随新老客户增长持续放量带动公司收入整体延续不错增长，此外公司越南基地产能爬坡、伴随新基地产能利用率提升有望拉动盈利修复。公司主要生产保温杯品类至下游终端加价倍率较高，且客户全球化销售趋势&公司全球化产能布局有望减弱加征关税影响。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



章颖佳

嘉益股份 (301004.SZ)

嘉益股份 2024 年点评： 收入业绩延续高增，看好公司持续成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 28.36/7.33/7.25 亿元，同增 60%/55%/56%；其中 2024 Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 8.51/2.02/2.01 亿元，同增 56%/28%/41%。

事件评论

- **收入端：全年收入高速增长，Q4 收入延续高增、切入新客户有望带来增量。**2024 年公司实现境外收入 26.90 亿元，同增 59%，收入占比达 95%。拆分量价来看，金属制品业产品销量 6073 万只，同增 59%，单价 45.5 元/只，同增 1%。拆分客户来看，第一大客户 PMI 实现收入 24.72 亿元，同增 64%，占年度销售总额比例由 85%提升至 87%。2024Q4 公司总收入同增 56%，大客户 Q4 收入高增趋势延续，Stanley 持续拓展非北美市场，此外预计公司新切入客户有望贡献不错收入增量。
- **利润端：2024 全年利润增速不及收入主要受新基地产能爬坡影响毛利率有所下降。**2024 年公司毛利率同比-3.1pcts 至 37.7%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.8/-0.7/-0.5/-0.4pct，规模效应显著。其中 2024 年公司股份支付相关费用影响共计 2095 万元（授予管理/研发/销售/生产人员的股份支付费用分别为 497/670/348/581 万元），2023 年公司股份支付相关费用影响共计 4801 万元（授予管理/研发/销售/生产人员的股份支付费用分别为 1763/1500/742/795 万元）。2024 年公司归母净利率/扣非净利率同比-0.7/-0.7pct 至 25.8%/25.6%。
- **Q4 净利率同比下降估计主因越南以及国内新厂房爬坡导致、此外亦有转债费用影响。**2024Q4 公司毛利率同比-10.5pcts 至 33%，主因越南基地处产能爬坡阶段，同时国内新厂房投产带来固定成本投入增加，截至 2024 年底固定资产账面价值增加 3.66 亿元，其中累计折旧增加 4199 万元。2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.4/-2.3/-0.9/-4.3pcts，其中估算 Q4 汇兑收益约 2800 万元，归母净利率/扣非净利率同比-5.2/-2.5pcts 至 23.7%/23.6%，转债发行费用约 700 万以及一部分转债利息费用也影响短期利润率。
- **关于关税：公司主要生产保温杯品类至下游终端加价倍率较高，且客户全球化销售趋势&公司全球化产能布局有望减弱加征关税影响。**公司正积极推进越南子公司的生产建设，旨在提高产品原产地多元化，强化与海外客户的供应链协同。目前公司越南基地一期 1350 万只已建成满产，越南二期加快建设。此外公司产品出厂价至终端零售价加价倍率较高，客户全球化趋势&公司全球化产能有望减弱关税影响。
- **看好公司伴随新老客户增长持续放量，以及产能利用率提升后的盈利修复。**Stanley 持续开拓非美区域，老客户稳健增长，且公司切入新客户，叠加公司产能快速释放，有望延续收入端不错增速。伴随产能利用率提升，盈利能力有望修复，对冲关税影响。预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 9/11 亿元，对应 PE 12/10X。

风险提示

- 1、公司产能扩张不及预期；
- 2、客户销售情况不及预期。

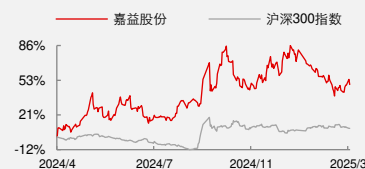
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	101.28
总股本(万股)	10,387
流通A股/B股(万股)	9,579/0
每股净资产(元)	18.25
近12月最高/最低价(元)	133.86/68.81

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《嘉益股份 2024 年业绩预告点评：符合预期，看好保温杯潮流化以及新产能释放支撑高增》
2025-01-27
- 《嘉益股份 2024Q3 点评：持续高增，看好景气延续》2024-11-02
- 《嘉益股份深度：精益求精“嘉”品，美益求美引潮流》2024-08-21


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司产能扩张不及预期：若下游客户需求持续增长，但公司产能投放情况不及预期，有可能影响公司交付能力，对公司整体增速有所影响。
- 2、客户销售情况不及预期：若客户相关产品销售情况不及预期，则有可能影响公司相关订单，进而对公司整体业绩造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2836	3601	4318	5146	货币资金	654	1109	1630	2958
营业成本	1768	2264	2691	3187	交易性金融资产	265	265	265	265
毛利	1068	1337	1627	1959	应收账款	421	535	641	760
%营业收入	38%	37%	38%	38%	存货	408	409	486	0
营业税金及附加	20	25	30	36	预付账款	31	45	54	64
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	45	52	59	68
销售费用	22	28	33	40	流动资产合计	1823	2415	3135	4114
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	104	132	159	189	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	709	855	903	851
研发费用	92	117	141	168	无形资产	115	115	115	115
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	-13	-13	-19	递延所得税资产	13	13	13	13
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	176	158	149	129
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	2838	3557	4316	5224
信用减值损失	-9	0	0	-4	短期贷款	29	29	29	29
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	360	377	449	531
投资收益	8	4	5	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	863	1060	1291	1555	应付职工薪酬	65	170	202	239
%营业收入	30%	29%	30%	30%	应交税费	44	54	65	77
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	35	89	102	119
利润总额	861	1060	1291	1555	流动负债合计	533	719	847	995
%营业收入	30%	29%	30%	30%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	128	159	194	233	应付债券	325	325	325	325
净利润	733	901	1097	1322	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	733	901	1097	1322	其他非流动负债	15	15	15	15
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	873	1059	1187	1335
EPS (元)	7.20	8.67	10.56	12.73	归属于母公司所有者权益	1965	2498	3129	3889
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1965	2498	3129	3889
经营活动现金流净额	497	1106	1220	2043	负债及股东权益	2838	3557	4316	5224
取得投资收益收回现金	0	4	5	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-459	-280	-230	-150	每股收益	7.20	8.67	10.56	12.73
其他	-168	0	0	0	每股经营现金流	4.78	10.64	11.75	19.67
投资活动现金流净额	-627	-276	-225	-145	市盈率	16.06	11.68	9.59	7.96
债券融资	325	0	0	0	市净率	6.11	4.21	3.36	2.71
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.16	8.17	6.31	4.52
银行贷款增加 (减少)	-1	0	0	0	总资产收益率	25.8%	25.3%	25.4%	25.3%
筹资成本	-210	-390	-474	-570	净资产收益率	37.3%	36.0%	35.1%	34.0%
其他	53	0	0	0	净利率	25.8%	25.0%	25.4%	25.7%
筹资活动现金流净额	166	-390	-474	-570	资产负债率	30.8%	29.8%	27.5%	25.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	35	439	521	1328	总资产周转率	1.27	1.13	1.10	1.08

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。