

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

嘉益股份(301004)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

嘉益股份：新客户加速放量，收入延续高增

2025年05月05日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2025 一季报。25Q1 收入实现 7.20 亿元（同比+66.5%），归母净利润实现 1.52 亿元（同比+41.3%），扣非归母净利润实现 1.46 亿元（同比+34.2%）。我们预计核心客户非美地区扩张&新客户加速放量共驱收入高增；表观利润增速较弱主要系股份支付&可转债费用增加、海外产能爬坡导致短期固定费用摊销不足。

客户结构优化，新客户加速放量。我们预计 25Q1 公司核心客户依托资金&渠道&营销等优势加速向全球扩张，其余保温杯老客户亦在 Q1 呈现稳健增长态势。新客户 Q1 产能加速爬坡，出货金额环比有望稳健增长。展望未来，海外保温杯赛道高景气延续，且公司凭借海外产能持续抢占份额、优化客户结构，我们预计 Q2 订单延续高增（出货节奏或略受扰动），盈利能力受关税影响环比预计保持稳定。

全球布局深化，产能高速扩张。2016-2023 年美国保温杯进口中，我国占比均达 96%+，美国产业链高度依赖中国，且保温杯产业加价倍率高，若加征关税，上游供应商传导能力较强；此外，嘉益供应链效率明显领先同行，加征关税后制造优势有望进一步凸显，因此我们认为整体关税风险可控。2024 年公司产销量已超 6000 万只，越南 1350 万只项目已于 24 年底落地，伴随产能利用率提升，越南基地盈利有望改善。

盈利能力短暂承压，费用投放稳定。2025Q1 公司毛利率 33.9%（同比-4.8pct），归母净利率 21.1%（同比-3.8pct）。费用端方面，Q1 期间费用率为 9.5%（同比+2.1pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 0.9%/4.1%/3.8%/0.7%（同比分别-0.1pct/+0.9pct/-0.2pct/+1.5pct）。

现金流&营运能力表现优异。2025Q1 公司经营性现金流为 1.79 亿元（同比+0.88 亿元）。截至 2025Q1 末公司存货周转天数 80.15 天（同比+15.74 天）、应收账款周转天数 46.90 天（同比+12.91 天）、应付账款周转天数 63.56 天（同比+7.14 天）。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.5、10.3、12.5 亿元，对应 PE 估值分别为 12.4X、10.3X、8.5X。

风险提示：竞争加剧，海外需求提升不及预期，贸易摩擦加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,775	2,836	3,664	4,388	5,255
增长率 YoY %	41.0%	59.8%	29.2%	19.8%	19.8%
归属母公司净利润(百万元)	472	733	849	1,029	1,246
增长率 YoY%	73.6%	55.3%	15.9%	21.1%	21.1%
毛利率%	40.7%	37.7%	35.4%	34.9%	34.9%
净资产收益率ROE%	36.1%	37.3%	34.4%	33.6%	33.0%
EPS(摊薄)(元)	4.54	7.06	8.18	9.91	11.99
市盈率 P/E(倍)	22.34	14.39	12.42	10.25	8.47
市净率 P/B(倍)	8.07	5.37	4.27	3.45	2.79

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,070	1,823	2,407	3,098	3,954	
货币资金	602	654	1,166	1,641	2,181	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	165	421	411	517	663	
预付账款	20	31	55	57	69	
存货	176	408	457	562	708	
其他	107	309	319	321	333	
非流动资产	574	1,015	1,136	1,156	1,176	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产(合计)	343	709	848	781	709	
无形资产	118	115	115	115	115	
其他	112	190	172	260	351	
资产总计	1,643	2,838	3,543	4,255	5,130	
流动负债	334	533	735	855	1,015	
短期借款	30	29	29	29	29	
应付票据	0	0	4	2	2	
应付账款	165	360	419	512	639	
其他	139	144	283	313	345	
非流动负债	3	340	340	340	340	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	340	340	340	340	
负债合计	337	873	1,075	1,195	1,355	
少数股东权益	0	0	-1	-1	-2	
归属母公司股东权益	1,306	1,965	2,469	3,060	3,776	
负债和股东权益	1,643	2,838	3,543	4,255	5,130	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,775	2,836	3,664	4,388	5,255	
同比(%)	41.0%	59.8%	29.2%	19.8%	19.8%	
归属母公司净利润	472	733	849	1,029	1,246	
同比(%)	73.6%	55.3%	15.9%	21.1%	21.1%	
毛利率(%)	40.7%	37.7%	35.4%	34.9%	34.9%	
ROE%	36.1%	37.3%	34.4%	33.6%	33.0%	
EPS(摊薄)(元)	4.54	7.06	8.18	9.91	11.99	
P/E	22.34	14.39	12.42	10.25	8.47	
P/B	8.07	5.37	4.27	3.45	2.79	
EV/EBITDA	7.33	13.16	9.21	7.35	5.82	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,775	2,836	3,664	4,388	5,255	
营业成本	1,052	1,768	2,368	2,858	3,423	
营业税金及附加	11	20	26	31	37	
销售费用	28	22	40	44	53	
管理费用	78	104	154	167	194	
研发费用	67	92	121	136	163	
财务费用	-13	-31	-18	-13	-25	
减值损失合计	-10	0	0	0	0	
投资净收益	12	8	15	18	21	
其他	-7	-6	11	13	16	
营业利润	546	863	998	1,196	1,448	
营业外收支	-2	-2	0	0	0	
利润总额	545	861	998	1,196	1,448	
所得税	73	128	150	167	203	
净利润	472	733	849	1,029	1,245	
少数股东损益	0	0	-1	0	-1	
归属母公司净利润	472	733	849	1,029	1,246	
EBITDA	567	892	1,059	1,263	1,503	
EPS(当年)(元)	4.71	7.20	8.18	9.91	11.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金	577	497	1,044	997	1,153	
净利润	472	733	849	1,029	1,245	
折旧摊销	30	62	79	80	81	
财务费用	-1	-16	2	2	4	
投资损失	-12	-8	-15	-18	-21	
营运资金变动	59	-287	130	-96	-156	
其它	29	13	0	0	0	
投资活动现金流	-338	-627	-185	-82	-79	
资本支出	-278	-459	-200	-100	-100	
长期投资	-60	-168	0	0	0	
其他	0	0	15	18	21	
筹资活动现金流	-70	166	-363	-440	-533	
吸收投资	9	0	0	0	0	
借款	30	-1	0	0	0	
支付利息或股息	-106	-210	-363	-440	-533	
现金流净增加额	163	51	512	475	541	

研究团队简介

姜文锬，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI论文，曾就职于国盛证券，带领团队获2024年新财富最佳分析师第四名、2023/2024年水晶球评选第四名、2024年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有3年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有3年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备3年以上新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖IP零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。