

轻工制造

2025 年 05 月 05 日

嘉益股份 (301004)

—— 2025 年一季报点评：保温杯高景气度延续，全球化+新客户支撑收入增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	101.53
一年内最高/最低 (元)	133.86/68.81
市净率	5.1
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	9,757
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	19.80
资产负债率%	27.86
总股本/流通 A 股 (百万)	104/96
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《嘉益股份 (301004) 点评：2024 年年报点评：保温杯高景气度延续，2025 年全球化发展、新客户放量确定收入增长》
2025/04/02

《嘉益股份 (301004) 点评：2024 年业绩预告点评：业绩表现符合预期，加大产能建设，新老客户共同驱动增长》
2025/01/23

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com

联系人

黄莎
(8621)23297818x
huangsha@swsresearch.com

投资要点：

- **公司发布 2025 年一季报，收入利润表现超预期：**公司 25Q1 年实现收入 7.2 亿元，同比 66.52%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比 41.26%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，同比 34.15%。
- **25Q1 保温杯景气度保持高位，大客户延续高增。**根据海关总署数据，25Q1 中国出口美国保温杯金额 4.27 亿美元，同比+4.3%，其中出口数量同比+5.3%、单价同比-0.9%；25Q1 中国出口全球保温杯金额 11.23 亿美元，同比+12.8%，其中出口数量同比+18.1%、单价同比-4.5%。美国市场保温杯需求保持稳健，非美国海外市场保持更高增速，Stanley 加大全球市场营销力度，有望推动非美海外市场保温杯时尚单品化发展趋势。24Q4 公司成功开发高潜力新客户 Owala，该品牌成立于 2020 年，根据亚马逊数据，25Q1 Owala 亚马逊美国站销量 108 万只，同比+97%，预计后续将成为公司重要增长来源。25Q1 公司大客户 Stanley 继续加大非美海外市场拓展，延续较高增速，星巴克等其他客户维持稳健增长。
- **25Q1 受越南和新客户订单爬坡影响，盈利能力阶段性走弱。**公司 25Q1 毛利率为 33.9%，同比-4.81pct。24Q4-25Q1 越南基地仍在爬坡提效，新客户 Owala 订单逐步释放、盈利爬坡提升，阶段性影响 25Q1 毛利率水平。**越南和新客户都将继续爬坡提效，25Q1 毛利率环比 24Q4 提升 0.6pct，后期盈利有望继续改善。**25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/3.8%/4.1%/0.6%，分别同比-0.11/-0.18/+0.86/+1.48pct；2025 年摊销股权激励支付费用增加，对销售、管理、研发费用产生一定影响，25Q1 可转债财务费用摊销、汇兑收益同比减少，导致财务费用率同比提升较为明显。25Q1 净利率为 21.1%，同比-3.77pct。25Q1 仍受新基地和新客户订单爬坡阶段性影响，后期盈利有望逐步改善。
- **整体关税风险可控，公司加快越南建设进度，供应链分散化，并有利于份额提升。**2025 年以来公司中国基地出货美国订单，承担关税比例为 5%，考虑原材料和供应链协同提效，关税对公司整体盈利影响有限。同时，公司越南一期产能已于 24Q3 投产，24H2 以来加速越南二期和越南第二基地建设，伴随后期新产能释放，将进一步缩小中国对美出口风险敞口，降低关税扰动风险。越南基地充分满足下游客户分散供应链要求，增强客户粘性，供应份额有望逐步提升。公司业务聚焦海外保温杯代工，实现对客户订单及时响应和新品快速打样。持续投入研发，拥有领先同行的表面处理技术，实现产品外观快速迭代，充分满足下游客户产品多样化要求。国内工厂逐步实现智能化、自动化改造，供应链效率高，精益化管理，带动盈利能力和 ROE 向上。
- **美国保温杯潮流化发展，新客户 Owala 增长初期阶段保持高增长，Stanley 全球化和新系列扩张具备充足成长空间；嘉益股份越南基地产能释放，突破产能瓶颈，表面处理工艺及供应链优势突出，前瞻性的海外基地布局，稳步提升大客户供应份额，铺垫其他优质大客户拓展空间。**保温杯全球化发展仍在初期，下游景气度维持高位，维持 2025-2027 年盈利预测 9.12/11.16/13.77 亿元，分别同比+24.5%/+22.3%/+23.4%，对应 PE 为 12X/9X/8X，估值性价比仍表现突出，维持“买入”评级！
- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险、汇率波动的风险、国内外环境变化的风险、大客户销售不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,836	720	3,749	4,639	5,552
同比增长率 (%)	59.8	66.5	32.2	23.7	19.7
归母净利润 (百万元)	733	152	912	1,116	1,377
同比增长率 (%)	55.3	41.3	24.5	22.3	23.4
每股收益 (元/股)	7.20	1.48	8.78	10.75	13.26
毛利率 (%)	37.7	33.9	36.2	36.2	36.9
ROE (%)					
市盈率	14		12	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,775	2,836	3,749	4,639	5,552
其中: 营业收入	1,775	2,836	3,749	4,639	5,552
减: 营业成本	1,052	1,768	2,392	2,961	3,506
减: 税金及附加	11	20	26	33	39
主营业务利润	712	1,048	1,331	1,645	2,007
减: 销售费用	28	22	34	46	56
减: 管理费用	78	104	139	186	222
减: 研发费用	67	92	124	153	183
减: 财务费用	-13	-31	-13	-20	-48
经营性利润	552	861	1,047	1,280	1,594
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-9	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	24	17	12	16	7
营业利润	546	863	1,060	1,297	1,601
加: 营业外净收入	-2	-2	0	0	0
利润总额	545	861	1,060	1,297	1,601
减: 所得税	73	128	147	181	224
净利润	472	733	912	1,116	1,377
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	472	733	912	1,116	1,377

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。