

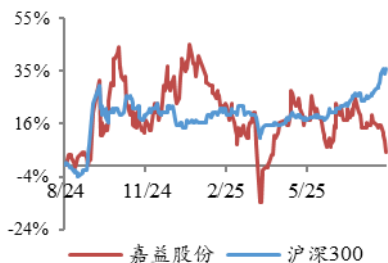
新增生产基地产能爬坡, 25Q2 业绩短期承压

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-08-29

收盘价 (元)	65.58
近 12 个月最高/最低 (元)	133.86/62.06
总股本 (百万股)	145
流通股本 (百万股)	135
流通股比例 (%)	92.48
总市值 (亿元)	95
流通市值 (亿元)	88

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

1.25Q1 持续增长, 越南产能爬坡顺利
2025-04-30

2.24 年业绩高增长, 客户订单延续增长
2025-03-31

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

主要观点:

● 事件: 公司发布 2025 年中报

公司发布 2025 年中报, 2025H1 实现营业收入 14.00 亿元, 同比增长 20.25%; 实现归母净利润 3.05 亿元, 同比下降 3.99%。单季度来看, 2025 年第二季度实现营业收入 6.80 亿元, 同比下降 7.07%; 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比下降 27.17%。2025H1, 嘉益越南公司亏损 3,295.47 万元, 拖累公司整体业绩。

● 新生产基地投产, 致利润率短期承压

2025H1 公司毛利率为 33.71%, 同比-5.97pct; 销售/管理/研发/财务费用率为 1.02%/3.99%/4.21%/-0.26%, 同比+0.02/+0.05/+1.07/+1.05 pct; 归母净利率为 21.76%, 同比-5.49pct。2025 年第二季度公司毛利率为 33.52%, 同比-6.74pct; 销售/管理/研发/财务费用率为 1.12%/4.17%/4.34%/-1.23%, 同比+0.14/+0.27/+1.26/+0.37pct; 归母净利率为 22.46%, 同比-6.2pct。公司毛利率下滑主要系新增生产基地、销售成本增加所致; 销售费用率提升主要系股权激励费用及出口信用保险费用增加所致; 管理费用率提升主要系职工薪酬、信息化支出、环保投入增加所致; 财务费用率提升主要系利息支出增加及汇兑收益减少所致。

● 前瞻性布局全球化生产能力, 越南产能稀缺性高

公司越南年产 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, 2025 年开始投产。越南生产基地是全流程的生产基地, 涵盖从原材料、半成品、成品的全产业链能力, 具备所有杯型生产的能力。目前, 越南生产基地爬坡较为顺利, 同时基于当前贸易关系、关税政策的影响下, 公司将进一步推进越南生产基地产能的布局。全球保温杯的产能此前主要集中在中国, 海外尚无规模较大的保温杯供应商, 公司在越南的产能布局具有稀缺性。此外, 公司越南二厂的产能方案尚在规划中, 经董事会审议拟投资金额 2,800 万美元。未来客户有全球化供应链需求, 公司当前的海外投资经验、资金储备及管理决策能力使得公司具备了在 1 至 1.5 年内可以在全球其他区域完成建厂投产的能力, 竞争优势显著。

● 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, 预计后续业绩有望持续增长。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 8.01/10.07/12.2 亿元 (前值为 9.03/11.13/13.22 亿元), 分别同比增长 9.3%/25.7%/21.2%; EPS 分别为 5.51/6.92/8.39 元, 截至 2025 年 8 月 29 日, 对应 PE 分别为 11.91/9.47/7.82 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

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	801	1007	1220
净利润同比 (%)	55.3%	9.3%	25.7%	21.2%
毛利率 (%)	37.7%	34.8%	35.3%	35.8%
ROE (%)	37.3%	30.8%	29.4%	27.6%
每股收益 (元)	7.20	5.51	6.92	8.39
P/E	16.06	11.91	9.47	7.82
P/B	6.11	3.67	2.79	2.16
EV/EBITDA	13.16	8.51	6.35	4.70

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 29 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。