

公司研究 | 点评报告 | 嘉益股份 (301004.SZ)

嘉益股份 2025H1 业绩点评：关税扰乱出货节奏，Q2 收入同比下降，期待越南基地持续爬坡

报告要点

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 14.00/3.05/2.95 亿元，同比+20%/-4%/-5%，其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 6.80/1.53/1.49 亿元，同比-7%/-27%/-26%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



章颖佳

SAC: S0490525080009

嘉益股份 (301004.SZ)

嘉益股份 2025H1 业绩点评：关税扰乱出货节奏，Q2 收入同比下降，期待越南基地持续爬坡

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 14.00/3.05/2.95 亿元，同比+20%/-4%/-5%，其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 6.80/1.53/1.49 亿元，同比-7%/-27%/-26%。

事件评论

- **收入：关税扰乱出货节奏，Q2 收入同比下降。**2025Q2 公司总收入同比下降 7%，其中量 & 价均受关税扰动。1) 量方面：客户优先考虑海外产能供应，下单偏谨慎，预计国内基地出货量同比下降；2) 价方面：国内基地考虑关税情况、曾为客户降价实施一定让利。
- **盈利：Q2 毛利率环比维持稳定略降，期待越南基地利润率提升。**2025Q2 公司毛利率环比-0.4pct，维持稳定略降预计主要受国内基地调价 & 收入环比下降影响。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+0.3/+1.3/+0.4pct，其中研发费用率同比上升较多主因多客户新研发项目开展投入。2025Q2 公司归母净利率/扣非净利率同比-6.2/-5.8pcts。
- **公司积极推进越南子公司的生产建设，旨在提高产品产地多元化，强化与海外客户的供应链协同。**越南二期已由原设计生产简单产品转向生产进阶产品，有望贡献后续增量。公司重视研发投入，公司 2025H1 研发费用 5888 万元，同比增长 62%，研发费用率同比+1.1pcts 至 4.2%。公司重点研发项目包括高原加热焖烧保温杯、快速制冷水杯等，旨在扩充产品品类和提升产品竞争力。
- **客户全球化销售趋势 & 公司全球化产能布局有望提升整体竞争力，加速开拓新客户。**公司去年底开始拓展保温杯品牌新客户，近期发展趋势优，有望贡献后续增长。非美地区保温杯潮流趋势扩散，Stanley 重点发力非美市场营销。根据 Sorftime 数据，1-6 月卖入各国亚马逊 BEST SELLER TOP 100 产品销量中，加拿大 Tumblers & Water glasses + Thermoses + Sports Water Bottles 类目销量同增 24%；德国 Thermosflaschen + Tassen & Becher 类目销量同增 22%。此外针对中国市场，Stanley 分别于 3 月/4 月/5-6 月于深圳壹方城、成都万象城、上海西岸梦中心开展快闪活动。预计 Stanley 非美市场发货占比环比去年已有所提升，地区结构优化有望平滑关税对利润扰动。
- **公司核心客户 Stanley 产品端持续推新，拓区域高成长性仍可期待，新客户持续拓展增速较快，且公司海外产能在保温杯产业具备稀缺性，期待后续稳健成长。**近期公司发布 2025 年中期分红，拟派发现金红利 1.45 亿元，分红率达 48%，对应每股股利 1.0 元（含税）。2024 全年公司派发现金红利 3.12 亿元，分红率达 43%。假设全年分红率维持 40% 以上，以今年归母净利润 8.2 亿元作基数，对应股息率约 3.6%。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.2/9.8/11.8 亿元，对应 PE 11/9/8X。

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。

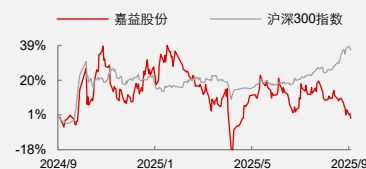
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	62.66
总股本(万股)	14,545
流通A股/B股(万股)	13,450/0
每股净资产(元)	13.04
近12月最高/最低价(元)	133.86/61.40

注：股价为 2025 年 9 月 3 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 2025Q1 业绩点评：增长超预期，收入 & 利润环比提速》2025-05-13
- 《嘉益股份 2024 年点评：收入业绩延续高增，看好公司持续成长》2025-04-02
- 《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


 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	3416	3917	4501	货币资金	654	1151	1940	2895
营业成本	1768	2192	2463	2789	交易性金融资产	265	265	265	265
毛利	1068	1225	1454	1712	应收账款	421	513	588	674
%营业收入	38%	36%	37%	38%	存货	408	507	570	645
营业税金及附加	20	24	27	32	预付账款	31	39	44	49
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	45	50	55	61
销售费用	22	27	31	36	流动资产合计	1823	2525	3461	4590
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	104	137	157	180	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	812	730
研发费用	92	120	137	158	无形资产	115	112	112	112
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	17	9	-4	递延所得税资产	13	5	5	5
%营业收入	-1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	176	129	119	130
加: 资产减值损失	0	2	0	0	资产总计	2838	3626	4510	5568
信用减值损失	-9	6	0	0	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	447	502	568
投资收益	8	19	22	25	预收账款	0	0	0	0
营业利润	863	963	1155	1383	应付职工薪酬	65	81	91	103
%营业收入	30%	28%	29%	31%	应交税费	44	53	61	70
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	35	39	42	46
利润总额	861	963	1155	1383	流动负债合计	533	649	725	817
%营业收入	30%	28%	29%	31%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	128	144	173	207	应付债券	325	325	325	325
净利润	733	818	982	1176	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	818	982	1176	其他非流动负债	15	22	22	22
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	873	996	1072	1163
EPS (元)	7.20	5.63	6.75	8.08	归属于母公司所有者权益	1965	2631	3438	4405
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1965	2631	3438	4405
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	2838	3626	4510	5568
经营活动现金流净额	497	890	1078	1275					
取得投资收益收回现金	0	19	22	25	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-459	-278	-128	-128	每股收益	7.20	5.63	6.75	8.08
其他	-168	19	0	0	每股经营现金流	4.78	6.12	7.41	8.77
投资活动现金流净额	-627	-240	-106	-103	市盈率	16.06	11.14	9.28	7.75
债券融资	325	0	0	0	市净率	6.11	3.46	2.65	2.07
股权融资	0	16	0	0	EV/EBITDA	13.16	7.28	5.61	4.18
银行贷款增加 (减少)	-1	0	0	0	总资产收益率	25.8%	22.6%	21.8%	21.1%
筹资成本	-210	-153	-183	-217	净资产收益率	37.3%	31.1%	28.6%	26.7%
其他	53	-7	0	0	净利率	25.8%	24.0%	25.1%	26.1%
筹资活动现金流净额	166	-144	-183	-217	资产负债率	30.8%	27.5%	23.8%	20.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	35	506	789	956	总资产周转率	1.27	1.06	0.96	0.89

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。