

嘉益股份(301004)

报告日期: 2025 年 11 月 08 日

关税压制出货, Q4 有望改善

——嘉益股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 25Q3 业绩:

25Q3 公司实现营收 4.3 亿, 同比-47.7%, 归母净利润 0.63 亿, 同比-70.6%, 扣非归母净利润 0.59 亿, 同比-72.4%, Q3 业绩压力较大主要系关税影响出货表现与 Stanley 美国市场增长有所放缓。

□ 产能迁移拖累 Q3 表现, Q4 有望改善

25 年关税波动影响客户下单积极性, 另一方面在 24Q4-25Q1 累库后, 行业在 Q2-Q3 进入去库阶段, 客户下单维持较低水平。从公司核心客户 Stanley 表现看, 整体经营实际稳健, 根据 Sorftime, Stanley 在美国亚马逊近 5 个月 (6-10 月) 销售销售额分别同比+77%/+53%/+16%/-25%/+24%, 美国保温杯潮流趋势实际延续, Stanley 为代表的龙头增长依然稳定。

展望 Q4, Owala 等新客户客户供应有望逐步增长, 原有大客户订单转移或逐步进入尾声, 公司订单有望改善, 此外考虑美国保温杯产业链对我国依赖较深, 且海外建厂壁垒较高情况下东南亚产能稀缺, 公司有望凭借东南亚稀缺产能持续推动供应链份额提升。

□ 盈利低点显现, 规模效应修复有望驱动改善

25Q3 公司毛利率 25.83%, 同比-13.51pct, 我们预计系越南订单仍处于逐步转移过程中, 收入减少, 规模效应减弱, 此外国内产能利用率不足。Q3 期间费用率 11.37%, 同比+2.36pct, 其中销售费用率 1.43%, 同比+0.77pct, 管理与研发费用率 8.94%, 同比+1.93pct, 财务费用率 1%, 同比-0.34pct, 综合归母净利率 14.64%, 同比-11.38pct, 预计随着销售规模逐步修复, 公司盈利能力有望同步迎来改善。

□ 盈利预测与投资评级

考虑关税波动压制公司出货与盈利表现, 我们下调对公司盈利预测, 预计公司 25-27 年实现营收 25.3/30.8/36.5 亿元, 分别同比-11%/+22%/+19%, 实现归母净利润 4.7/6.6/8.4 亿元, 分别同比-35%/+40%/+28%, 对应 PE 12/9/7X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料风险, 汇率风险, 竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.47
总市值(百万元)	7,922.49
总股本(百万股)	145.45

股票走势图



相关报告

- 《盈利低点显现, 25 年规模效应有望拉动改善》 2025.03.31
- 《业绩延续高增, 赛道景气凸显》 2024.11.03
- 《Q2 业绩高增, 精益制造利润率表现亮眼》 2024.08.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,836	2,534	3,080	3,653
(+/-) (%)	59.76%	-10.65%	21.55%	18.60%
归母净利润	733	473	660	844
(+/-) (%)	55.27%	-35.49%	39.59%	27.85%
每股收益(元)	7.06	4.55	6.35	8.12
P/E	7.72	11.97	8.57	6.71

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,823	1,938	2,814	3,160
现金	654	1,217	1,516	2,197
交易性金融资产	265	250	245	243
应收账款	421	184	500	312
其它应收款	28	5	41	11
预付账款	31	40	41	48
存货	408	225	456	334
其他	16	16	16	16
非流动资产	1,015	1,228	1,460	1,701
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	709	864	1,014	1,190
无形资产	115	137	168	185
在建工程	99	125	160	189
其他	91	102	117	136
资产总计	2,838	3,166	4,275	4,861
流动负债	533	389	837	580
短期借款	29	43	58	67
应付款项	360	134	551	269
预收账款	0	0	0	0
其他	144	211	228	244
非流动负债	340	340	340	340
长期借款	0	0	0	0
其他	340	340	340	340
负债合计	873	729	1,177	920
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,965	2,438	3,098	3,941
负债和股东权益	2,838	3,166	4,275	4,861

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	497	826	602	1018
净利润	733	473	660	844
折旧摊销	62	71	95	117
财务费用	-16	0	0	0
投资损失	-8	-8	-9	-11
营运资金变动	-287	274	-148	66
其它	13	15	5	2
投资活动现金流	-627	-278	-318	-346
资本支出	-459	-285	-327	-357
长期投资	0	15	5	2
其他	-168	-7	4	9
筹资活动现金流	166	14	14	9
短期借款	-1	14	14	9
长期借款	0	0	0	0
其他	167	0	0	0
现金净增加额	51	563	299	681

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2836	2534	3080	3653
营业成本	1768	1752	2042	2369
营业税金及附加	20	15	18	22
营业费用	22	25	26	26
管理费用	104	114	129	142
研发费用	92	96	111	124
财务费用	(31)	(20)	(12)	(8)
资产减值损失	(0)	(1)	(0)	(0)
公允价值变动损益	(7)	(15)	(5)	(2)
投资净收益	8	8	9	11
其他经营收益	9	13	6	5
营业利润	863	556	776	993
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	861	556	776	993
所得税	128	83	116	149
净利润	733	473	660	844
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	733	473	660	844
EBITDA	892	616	855	1092
EPS（最新摊薄）	7.06	4.55	6.35	8.12

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	59.76%	-10.65%	21.55%	18.60%
营业利润	57.95%	-35.55%	39.59%	27.85%
归属母公司净利润	55.27%	-35.49%	39.59%	27.85%
获利能力				
毛利率	37.67%	30.88%	33.71%	35.16%
净利率	25.84%	18.66%	21.42%	23.10%
ROE	37.30%	19.40%	21.31%	21.41%
ROIC	30.14%	16.34%	18.42%	19.03%
偿债能力				
资产负债率	30.78%	23.01%	27.54%	18.92%
净负债比率	44.46%	29.89%	38.01%	23.34%
流动比率	3.42	4.99	3.36	5.45
速动比率	2.56	4.26	2.75	4.76
营运能力				
总资产周转率	1.27	0.84	0.83	0.80
应收账款周转率	9.68	8.37	9.00	9.00
应付账款周转率	6.73	7.16	6.00	5.81
每股指标(元)				
每股收益	7.06	4.55	6.35	8.12
每股经营现金	4.78	7.96	5.80	9.80
每股净资产	18.92	23.47	29.82	37.95
估值比率				
P/E	7.72	11.97	8.57	6.71
P/B	2.88	2.32	1.83	1.44
EV/EBITDA	13.16	15.68	10.96	7.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>