

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 增持

上次评级 增持

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《嘉益股份 (301004) 深度报告: 复盘爆款杯消费潮流, 与优质客户共成长》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 业绩持续高增, 产能建设有望支撑未来发展

2023 年 10 月 27 日

事件: 公司发布三季报, 2023 年前三季度实现营业收入 12.28 亿元, 同比增长 46.90%, 实现归母净利润 3.14 亿元, 同比增长 87.34%, 扣非归母净利润 3.24 亿元, 同比增长 94.43%。单 Q3 实现营业收入 5.75 亿元, 同比增长 51.82%, 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 85.82%, 扣非归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 74.51%。

点评:

- **爆款产品畅销驱动 Q3 高增趋势延续, 发行可转债有望破产能瓶颈。** 公司 2023 年前三季度实现营业收入 12.28 亿元, 同比增长 46.90%, 单 Q3 实现营业收入 5.75 亿元, 同比增长 51.82%。前三季度公司受益于客户高单价高毛利爆款 Quencher、Quencher H2.0 保温杯的热销, 出货维持高增。近期公司发布可转债募资公告, 并已获深交所上市审核委员会审核通过, 公司募资不超过 3.98 亿元用于“越南年产 1350 万只不锈钢真空保温杯建设项目”、“年产 1000 万只不锈钢真空保温杯生产线建设项目”, 突破产能瓶颈。公司预计越南项目将于 24 年 12 月达到预定可使用状态, 25 年可释放产能 405 万只; 公司预计国内项目将于 23 年 12 月达可使用状态, 24 年可释放产能 550 万只。
- **产品结构优化, 毛利率、净利率提升。** 1) 毛利率方面, 公司 2023 年前三季度实现毛利率 39.37%, 同比+7.13pct; 单 Q3 实现毛利率 40.01%, 同比+4.91pct, 环比+0.13pct。2) 期间费用方面, 公司前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.86%、3.83%、3.57%、-1.56%, 分别同比变化+0.16pct、-0.65pct、+0.27pct、+1.41pct。3) **净利润方面**, 公司前三季度实现归母净利润 3.14 亿元, 同比增长 87.34%, 净利率为 25.55%, 同比+5.51pct; 单 Q3 归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 85.82%, 净利率为 26.21%, 同比+4.80pct。4) **运营方面**, 公司前三季度实现经营现金流为 3.03 亿元, 同比增长 98.31%, 主要为销售回款增加; 投资活动现金流-2.24 亿元, 主要为产能建设投入; 筹资活动现金流-0.43 亿元, 同比-388%, 主要为发放现金分红增加与同期收到投资款所致。
- **盈利预测与投资评级:** 公司专注保温杯出口代工主业, 聚焦绑定核心大客户, 高单价爆款新品增长势能较强, 主要原材料钢铁价格回落下成本不断优化。参考过去爆款杯的消费潮流, 我们认为业务矩阵打造和社交营销是产品生命周期运营的关键。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.16 亿元、4.97 亿元、5.79 亿元, 分别同比增长 53.0%、19.4%、16.6%, 目前股价对应 23 年、24 年 PE 分别为 11x、9x, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险, 汇率波动风险, 国内外环境变化风险, 大客户风险, 可转债发行不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	586	1,260	1,650	1,974	2,294
增长率 YoY %	64.7%	115.1%	31.0%	19.6%	16.2%
归属母公司净利润 (百万元)	82	272	416	497	579
增长率 YoY%	26.7%	230.9%	53.0%	19.4%	16.6%
毛利率%	28.7%	34.3%	39.0%	39.0%	39.0%
净资产收益率ROE%	13.6%	31.3%	32.4%	29.1%	26.3%
EPS(摊薄)(元)	0.79	2.61	4.00	4.77	5.57
市盈率 P/E(倍)	56.89	17.19	11.24	9.41	8.07
市净率 P/B(倍)	7.74	5.39	3.64	2.74	2.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	518	791	1,118	1,527	2,008
货币资金	274	443	651	990	1,403
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	61	120	175	203	231
预付账款	11	27	25	30	35
存货	113	150	178	210	242
其他	60	52	88	93	97
非流动资产	219	341	495	571	643
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合计)	100	260	303	352	404
无形资产	48	45	39	37	35
其他	71	35	153	181	203
资产总计	737	1,132	1,613	2,098	2,651
流动负债	128	260	326	390	453
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	4	3	3	4
应付账款	67	141	168	201	233
其他	61	115	156	186	216
非流动负债	5	4	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	4	3	3	3
负债合计	132	264	330	394	457
少数股东权益	0	0	-1	-3	-4
归属母公司	604	868	1,284	1,707	2,199
负债和股东权益	737	1,132	1,613	2,098	2,651

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	586	1,260	1,650	1,974	2,294
同比(%)	64.7%	115.1%	31.0%	19.6%	16.2%
归属母公司净利润	82	272	416	497	579
同比(%)	26.7%	230.9%	53.0%	19.4%	16.6%
毛利率(%)	28.7%	34.3%	39.0%	39.0%	39.0%
ROE%	13.6%	31.3%	32.4%	29.1%	26.3%
EPS(摊薄)(元)	0.79	2.61	4.00	4.77	5.57
P/E	56.89	17.19	11.24	9.41	8.07
P/B	7.74	5.39	3.64	2.74	2.13
EV/EBITDA	15.64	8.31	8.29	6.30	4.80

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	586	1,260	1,650	1,974	2,294
营业成本	417	828	1,007	1,204	1,399
营业税金及附加	2	5	7	8	9
销售费用	15	22	35	43	50
管理费用	27	56	76	94	109
研发费用	27	43	63	75	87
财务费用	3	-26	-12	-9	-10
减值损失合计	-6	-17	-12	-6	-6
投资净收益	6	9	8	10	11
其他	1	-12	5	8	10
营业利润	94	311	478	570	664
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	93	310	477	569	664
所得税	12	39	62	74	86
净利润	82	271	415	495	577
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司	82	272	416	497	579
EBITDA	113	316	485	585	682
EPS(当年)(元)	0.94	2.72	4.00	4.77	5.57

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	96	265	391	504	589
净利润	82	271	415	495	577
折旧摊销	18	19	21	24	28
财务费用	4	-22	0	0	0
投资损失	-6	-9	-8	-10	-11
营运资金变动	-8	-28	-48	-20	-20
其它	7	33	12	15	15
投资活动现金流	-132	-115	-183	-91	-89
资本支出	-91	-125	-161	-101	-101
长期投资	-50	10	-30	0	0
其他	9	0	8	10	11
筹资活动现金流	139	4	-8	-74	-87
吸收投资	169	35	55	0	0
借款	0	10	0	0	0
支付利息或股息	-20	-30	-62	-74	-87
现金流净增加额	100	166	208	339	413

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015 年 8 月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。