

2023 年 01 月 31 日
嘉益股份 (301004.SZ)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

其他家居

海外大客户发力助力 Q4 业绩高增

■ **事件：**嘉益股份公布 2022 年业绩预增公告。公司 2023 年实现归母净利润 2.45-2.60 亿元，YoY+198.2%-216.4%。经折算，公司 Q4 单季度实现归母净利润 6483-7983 万元，YoY+42.5%-82.8%。我们认为，公司 Q4 业绩高增，主要因为海外大客户 PMI2022 年积极发力自主品牌 Stanley，销售额得到显著增长，而嘉益是 Stanley 的主要代工商，受到直接利好。

■ **海外大客户销售额持续增长利好订单表现：**嘉益作为 PMI 的主要杯壶产品供应商，为 PMI 生产 Stanley 系列保温杯。我们跟踪 Stanley 品牌在亚马逊品牌的销售情况，1 月至今销售额仍保持快速增长，同比增长超过 18 倍，已连续半年实现销售额高增，说明品牌热度持续保持。我们认为 Stanley 在美国市场热度不减将利好嘉益 23Q1 的订单表现。

■ **新工厂投入使用，产能压力缓解：**产能不足的问题是前期制约嘉益订单增长的重要因素，我们在前期发布的公司深度报告中进行了估算，认为公司月产量超过 340 万只保温杯，已达产能极限。公司目前已有两栋新厂房投入使用，预计将额外提供每月 100-150 万只的新增产能，缓解产能压力，有望承接量级更大的订单。

■ **投资建议：**嘉益股份是保温杯壶制造领先企业，海外大客户持续发力开拓市场将利好嘉益订单表现。维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 42.7 元。

■ **风险提示：**原材料价格上涨，行业竞争加剧，汇率波动风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	355.6	585.6	1,236.9	1,488.4	1,762.1
净利润	64.8	82.2	252.3	253.0	266.7
每股收益(元)	0.63	0.80	2.45	2.45	2.58
每股净资产(元)	3.74	5.86	7.61	9.32	11.13

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	55.5	43.8	14.3	14.2	13.5
市净率(倍)	9.3	6.0	4.6	3.7	3.1
净利润率	18.2%	14.0%	20.4%	17.0%	15.1%
净资产收益率	16.8%	13.6%	32.1%	26.3%	23.2%
股息收益率	0.0%	1.7%	2.1%	2.1%	2.2%
ROIC	36.3%	41.2%	68.8%	60.1%	70.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	42.7 元
股价 (2023-01-30)	34.88 元

交易数据

总市值(百万元)	3,599.62
流通市值(百万元)	872.00
总股本(百万股)	103.20
流通股本(百万股)	25.00
12 个月价格区间	17.14/39.5 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.6	-13.9	84.8
绝对收益	17.1	4.7	76.9

张立聪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

陆德聪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522100001

lusc@essence.com.cn

相关报告

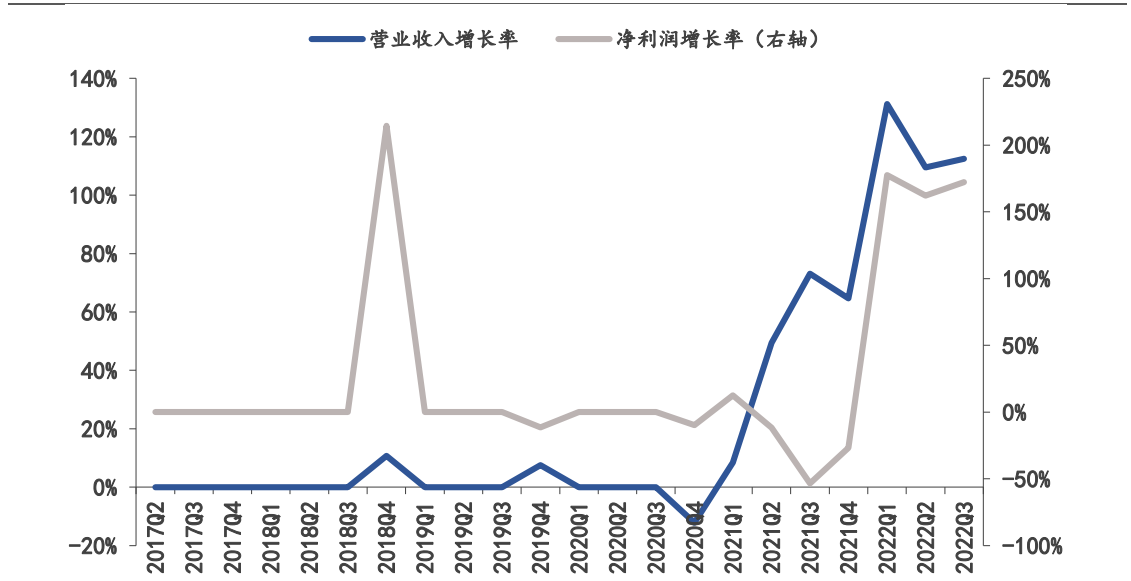
拒绝古板，保温杯跨界时尚正当时	2022-12-01
Q3 业绩高增，海外需求旺盛推动收入翻倍	2022-10-26

表1：财务指标分析

单位：%	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入 YoY	8	90	116	50	131	97	116
归母净利 YoY	-13	32	170	-17	178	154	184
扣非归母净利 YoY			190	4	155	165	237
销售毛利率	32	28	28	28	27	32	35
销售费用率	3	2	2	3	2	2	2
毛利率-销售费用率	29	26	26	25	25	30	33
销售净利率	15	15	16	11	18	19	21
ROE	3	4	5	3	5	8	12
扣非后 ROE	3	4	5	3	5	8	13
ROA	2	4	4	3	4	7	9
销售商品提供劳务收到的现金/收入	145	78	100	112	91	82	98
经营活动现金净流量/收入	37	-8	13	29	-1	20	26
经营活动现金净流量/经营净收益	230	-56	75	253	-3	97	92
经营现金流净额占比	-79	-6	-15	49	6	174	-160
投资现金流净额占比	178	15	108	67	95	-13	316
筹资现金流净额占比	0	91	7	-16	0	-61	-56

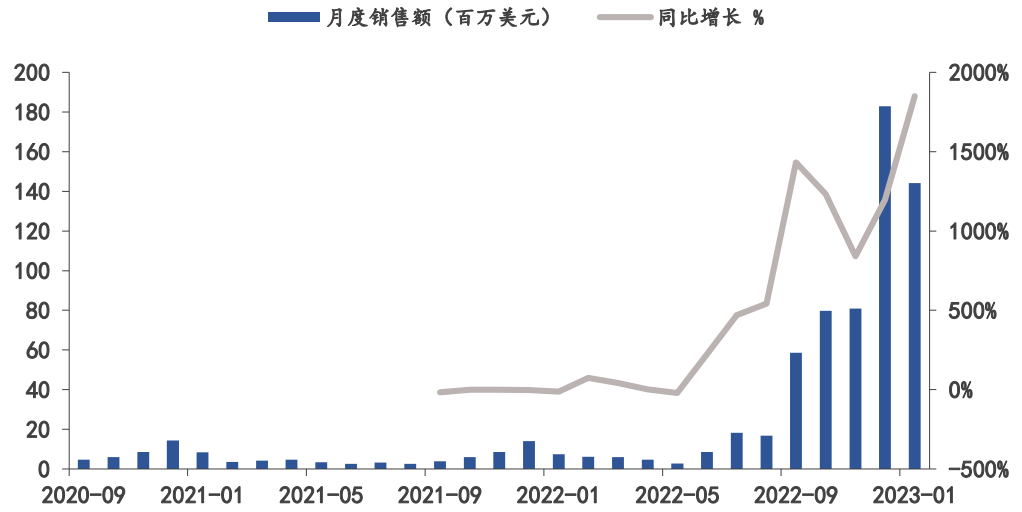
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图2. Stanley 品牌在美国亚马逊平台销售情况



资料来源: 卖家精灵, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	355.6	585.6	1,236.9	1,488.4	1,762.1	成长性					
减:营业成本	228.8	417.4	841.1	1,041.9	1,268.6	营业收入增长率	-12.2%	64.7%	111.2%	20.3%	18.4%
营业税费	2.0	2.4	6.2	7.4	8.8	营业利润增长率	-10.6%	25.7%	216.2%	0.3%	5.4%
销售费用	18.3	14.6	26.0	29.8	35.2	净利润增长率	-9.8%	26.7%	207.1%	0.3%	5.4%
管理费用	18.8	27.4	61.8	59.5	70.5	EBITDA 增长率	3.4%	39.3%	126.1%	19.4%	7.2%
研发费用	18.2	27.4	42.1	44.7	54.6	EBIT 增长率	2.0%	44.1%	138.8%	17.5%	6.3%
财务费用	7.1	3.1	-37.1	7.4	10.6	NOPLAT 增长率	-2.5%	21.0%	159.7%	17.5%	6.3%
资产减值损失	-0.9	-6.3	-	-	-	投资资本增长率	6.6%	55.6%	34.5%	-9.7%	33.0%
加:公允价值变动收益	3.5	0.3	-	-	-	净资产增长率	19.6%	56.1%	29.9%	22.5%	19.4%
投资和汇兑收益	1.6	5.7	-	-	-						
营业利润	74.7	93.9	296.9	297.7	313.8	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-0.8	-	-	-	毛利率	35.6%	28.7%	32.0%	30.0%	28.0%
利润总额	74.8	93.0	296.9	297.7	313.8	营业利润率	21.0%	16.0%	24.0%	20.0%	17.8%
减:所得税	10.5	11.5	44.5	44.7	47.1	净利润率	18.2%	14.0%	20.4%	17.0%	15.1%
净利润	64.8	82.2	252.3	253.0	266.7	EBITDA/营业收入	24.7%	20.9%	22.3%	22.1%	20.1%
						EBIT/营业收入	21.2%	18.6%	21.0%	20.5%	18.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	96	59	31	34	35
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	52	39	38	45	52
货币资金	173.3	273.6	347.3	566.5	624.8	流动资产周转天数	285	255	195	217	233
交易性金融资产	3.5	49.9	49.9	49.9	49.9	应收账款周转天数	57	41	40	40	41
应收账款	63.1	70.7	204.1	126.6	274.7	存货周转天数	64	53	48	53	58
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	443	370	269	286	287
预付账款	2.5	10.9	3.1	14.3	6.9	投资资本周转天数	202	162	109	99	93
存货	60.0	112.7	214.4	219.7	344.1						
其他流动资产	9.7	-	-	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.8%	13.6%	32.1%	26.3%	23.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	13.8%	11.1%	22.7%	20.2%	17.1%
长期股权投资	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	ROIC	36.3%	41.2%	68.8%	60.1%	70.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	93.1	99.6	113.9	163.7	177.7	销售费用率	5.1%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
在建工程	0.6	60.0	124.4	62.2	31.1	管理费用率	5.3%	4.7%	5.0%	4.0%	4.0%
无形资产	53.8	47.9	45.8	43.7	41.6	研发费用率	5.1%	4.7%	3.4%	3.0%	3.1%
其他非流动资产	4.5	10.5	6.8	6.4	6.4	财务费用率	2.0%	0.5%	-3.0%	0.5%	0.6%
资产总额	465.2	737.1	1,111.0	1,254.2	1,558.4	四费/营业收入	17.5%	12.4%	7.5%	9.5%	9.7%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	47.9	67.8	168.0	124.1	231.5	资产负债率	16.7%	18.0%	22.8%	16.4%	20.5%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	20.1%	21.9%	29.6%	19.6%	25.7%
其他流动负债	26.9	60.1	59.9	59.9	59.9	流动比率	4.17	4.05	3.59	5.31	4.46
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.37	3.17	2.65	4.12	3.28
其他非流动负债	3.0	4.5	4.5	4.5	4.5	利息保障倍数	10.71	34.90	-7.00	41.00	30.68
负债总额	77.8	132.4	232.4	188.5	296.0	分红指标					
少数股东权益	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	DPS(元)	-	0.60	0.73	0.74	0.78
股本	75.0	100.0	103.2	103.2	103.2	分红比率	0.0%	75.6%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	312.1	505.3	682.0	859.1	1,045.8	股息收益率	0.0%	1.7%	2.1%	2.1%	2.2%
股东权益	387.4	604.7	785.5	962.6	1,149.3						
						现金流量表					
						(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表						净利润	64.3	81.5	252.3	253.0	266.7
						加:折旧和摊销	15.6	17.0	16.5	24.6	29.2
						资产减值准备	2.7	7.3	-	-	-
						公允价值变动损失	-3.5	-0.3	-	-	-
						财务费用	8.0	3.7	-37.1	7.4	10.6
						投资收益	-1.6	-5.7	-	-	-
						少数股东损益	-0.5	-0.6	-	-	-
						营运资金的变动	-21.4	30.3	-123.4	17.5	-157.6
经营活动产生现金流量	70.3	95.7	108.3	302.5	148.8	业绩和估值指标					
投资活动产生现金流量	-11.0	-131.8	-	-	-	EPS(元)	0.63	0.80	2.45	2.45	2.58
融资活动产生现金流量	-3.8	139.1	-34.6	-83.3	-90.6	BVPS(元)	3.74	5.86	7.61	9.32	11.13
						PE(X)	55.5	43.8	14.3	14.2	13.5
						PB(X)	9.3	6.0	4.6	3.7	3.1
						P/FCF	69.2	204.7	74.2	12.6	28.1
						P/S	10.1	6.1	2.9	2.4	2.0
						EV/EBITDA	-	14.4	11.8	9.2	8.4
						CAGR(%)	-7.5%	0.1%	52.4%	57.9%	48.5%
						PEG	-7.4	349.0	0.3	0.2	0.3
						ROIC/WACC	4.0	4.6	7.6	6.7	7.9
						REP	-	1.2	1.0	1.2	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034