

2023年05月02日
嘉益股份(301004.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他家居

大客户需求持续，利好嘉益订单表现

事件：

嘉益股份公布 2022 年报与 2023 年一季报。公司 2022 年实现收入 12.6 亿元，YoY+115%，实现归母净利润 2.7 亿元，YoY+231%。折算 2022Q4 单季度，公司实现收入 4.2 亿元，YoY+120%，实现归母净利润 1.0 亿元，YoY+405.77%。2023Q1 公司实现收入 2.4 亿元，YoY+32%；实现归母净利润 0.5 亿元，YoY+61%。

大客户北美市场持续渗透利好嘉益订单表现：

根据海关总署数据，2023Q1 保温杯出口额 YoY-18%，嘉益收入增长表现优于行业，主要因为海外大客户持续渗透美国市场，利好嘉益订单表现。嘉益大客户 PMI 旗下的 Stanley 品牌在 2022 年下半年推出爆款汽车杯，销售额快速增长，嘉益因主要代工 Stanley 爆款保温杯而获益。根据卖家精灵数据，2023Q1 亚马逊美国站 Stanley 品牌销售额 YoY+2361%，而同期亚马逊美国站杯壶销售额 YoY+58%，Stanley 市占率增长明显。我们持续跟踪 Stanley 在亚马逊美国站的月度销售额情况，目前仍整体呈现快速上涨态势，并未出现增长逆转。因此我们认为，短期内嘉益的订单表现仍将受益于 Stanley 的销售增长。

生产规模化后效率提高利好毛利率表现：

嘉益 2023Q1 毛利率 37%，YoY+10pct。毛利率提升除了因为 2023Q1 不锈钢价格回落外，还因为 Stanley 爆款产品逐步上量后，制造工艺和喷涂工艺逐渐成熟，大规模生产使得生产效率不断改善，利好毛利率表现。

注重费用控制利好净利率表现：

嘉益 2023Q1 净利润率 22%，YoY+4pct。净利润率提升除了因为毛利率明显提升外，还因为公司在各项费用上更加谨慎。我们比较公司各项费用率水平，除了管理费用率增长较多外，其余费用率保持平稳，未见明显提升，说明公司的收入增长并非通过投入大量费用进行换取，而是通过各杯型订单量不断扩大，形成规模效应，实现盈利能力提升。

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利好嘉益订单表现。维持买入-A 投资评级，给予公司 2023 年 15x PE，6 个月目标价 43.5 元。

风险提示：原材料价格上涨，行业竞争加剧，汇率波动风险。

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

43.5 元

股价 (2023-04-28)

28.86 元

交易数据

总市值(百万元)	3,002.31
流通市值(百万元)	721.50
总股本(百万股)	104.03
流通股本(百万股)	25.00
12 个月价格区间	17.96/39.5 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.7	-13.6	57.9
绝对收益	-5.0	-17.3	60.7

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

海外大客户发力助力 Q4 业绩高增	2023-01-31
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	2022-10-26

推动收入翻倍

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	585.6	1,259.5	1,508.5	1,726.8	1,959.8
净利润	82.2	271.9	302.3	350.3	387.6
每股收益(元)	0.79	2.61	2.90	3.36	3.72
每股净资产(元)	5.81	8.34	10.70	13.05	15.65

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	36.5	11.0	10.0	8.6	7.8
市净率(倍)	5.0	3.5	2.7	2.2	1.8
净利润率	14.0%	21.6%	20.0%	20.3%	19.8%
净资产收益率	13.6%	31.3%	27.1%	25.7%	23.8%
股息收益率	1.7%	0.0%	3.0%	3.5%	3.9%
ROIC	41.2%	92.0%	81.7%	73.8%	79.4%

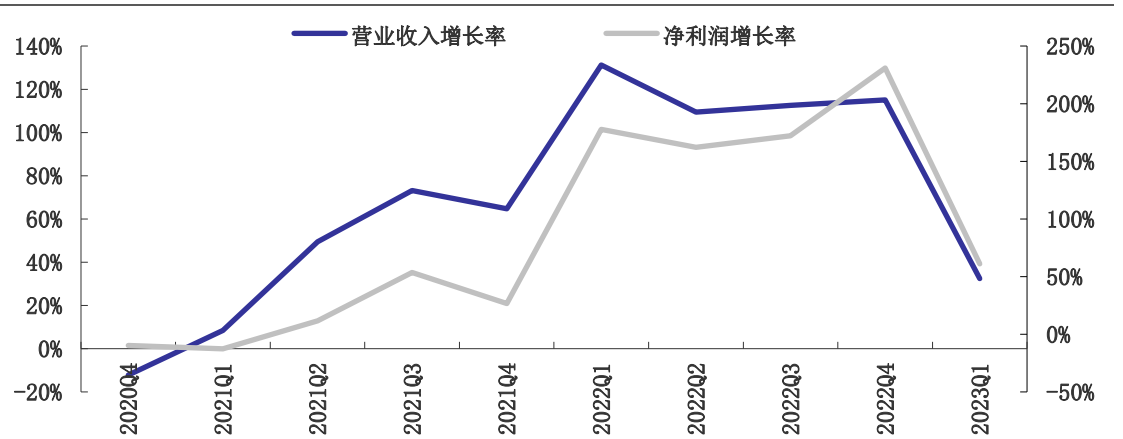
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表1：财务指标分析

单位%	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入增长率	65%	131%	109%	112%	115%	32%
营业成本增长率	82%	147%	108%	103%	98%	14%
毛利率(当季)	28%	27%	32%	35%	38%	37%
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	5%	3%	5%	4%	4%	6%
研发费用率	5%	3%	4%	3%	3%	4%
财务费用率	1%	0%	-4%	-3%	-2%	0%
四费/营业收入	12%	8%	6%	6%	8%	13%
营业利润增长率	26%	184%	172%	179%	231%	58%
营业利润率	16%	21%	22%	23%	25%	25%
净利润增长率	27%	178%	162%	172%	231%	61%
净利润率	14%	18%	19%	20%	22%	22%

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

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