

嘉益股份 (301004.SZ) 2022 业绩高增，绑定优质客户+产能扩张成长可期

2023 年 01 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

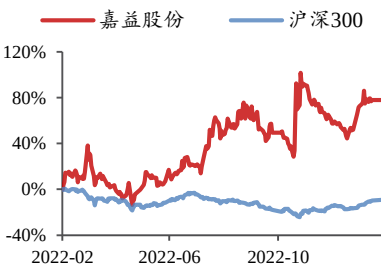
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/1/30
当前股价(元)	34.88
一年最高最低(元)	40.50/17.08
总市值(亿元)	36.00
流通市值(亿元)	8.72
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.25
近 3 个月换手率(%)	395.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《保温杯制造优质企业，需求景气+扩产在即加速成长——公司首次覆盖报告》-2022.11.25

● 2022 年业绩高增，绑定优质客户+产能扩张成长可期，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2022 年归母净利润为 2.45-2.60 亿元，同比增加 198.16%-216.42%，扣非净利润 2.55-2.70 亿元，同比增加 233.86%-253.50%。据我们测算，公司 2022Q4 归母净利润预计为 0.77-0.92 亿元，同比增加 275.4%-348.1%。2022 年公司凭借在研发、生产方面的核心竞争力，承接行业东风，业绩表现亮眼。我们认为依托核心客户持续绑定，公司在产能扩充后将迎来新一轮发展，因此我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年净利润为 2.51/3.31/4.24 亿元（此前为 2.03/2.17/2.74 亿元），对应 EPS 为 2.44/3.20/4.11 元，当前股价对应 PE 为 13.8/10.5/8.2 倍，继续维持“买入”评级。

● 行业：保温杯制造行业出口景气度持续，赛道优质企业有望超额受益

行业景气度方面，2022Q4 不锈钢真空保温杯出口仍维持较高景气度，除玻璃内胆外保温瓶 10 月-12 月出口金额同比增速分别为 64.0%/48.8%/26.9%（海关编码 HS96170090），截止 2022 年 12 月累计出口金额为 16.35 亿美元，同比增长 47.5%。随着保温杯消费属性增强叠加多元化应用场景落地，我们预计全球不锈钢保温杯市场将稳步扩张，保温杯出口制造行业，长期发展逻辑通顺。从品牌及制造端看，行业竞争格局分散，现有产品质量良莠不齐，留给优质的保温杯制造商较大发挥空间，我们看好嘉益股份作为该赛道的优质企业从中受益。

● 核心客户持续绑定订单收入确定性强，产能爬升公司高速成长可期

客户端：公司凭借研发、生产核心竞争力，较早切入 PMI、Takeya 等国际大客户供应链体系，且牢牢占据主要/第一供应商地位。公司第一大客户 PMI 在保温杯赛道内表现亮眼，已获得星巴克北美地区水杯类产品 7 年独家经营权，销售收入增长确定性强；同时 PMI 供货的传统保温杯品牌 Stanley 紧跟用户消费热点，加快新品推出节奏，销售收入有望迎来新增长。**产能端：**公司产能利用率及产销率常年高位运行，公司 2022 年 11 月公告，拟在越南设立全资孙公司扩充产能，随着公司扩产 IPO 募投项目逐步推进及越南工厂投入建设，我们看好公司产能瓶颈得以解决，订单承接能力增强叠加外协产能减少，公司高速成长可期。

● 风险提示：市场竞争加剧、原材料价格上升、大客户订单不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	356	586	1,281	1,823	2,375
YOY(%)	-12.2	64.7	118.8	42.3	30.2
归母净利润(百万元)	65	82	251	331	424
YOY(%)	-9.8	26.7	205.9	31.5	28.4
毛利率(%)	35.6	28.7	32.5	31.2	31.0
净利率(%)	18.1	13.9	19.5	18.0	17.7
ROE(%)	16.6	13.5	30.3	28.7	27.2
EPS(摊薄/元)	0.63	0.80	2.44	3.20	4.11
P/E(倍)	53.4	42.1	13.8	10.5	8.2
P/B(倍)	9.0	5.7	4.2	3.0	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	312	518	936	1224	1633
现金	173	274	599	852	1109
应收票据及应收账款	63	61	0	0	0
其他应收款	5	10	24	25	39
预付账款	2	11	18	23	31
存货	60	113	245	274	404
其他流动资产	8	50	50	50	50
非流动资产	154	219	380	493	598
长期投资	1	1	1	1	2
固定资产	93	100	255	362	460
无形资产	54	48	56	60	66
其他非流动资产	6	71	69	69	71
资产总计	466	737	1316	1717	2231
流动负债	75	128	488	570	677
短期借款	0	0	426	508	614
应付票据及应付账款	48	67	0	0	0
其他流动负债	27	61	62	62	63
非流动负债	3	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	5	5	5
负债合计	78	132	492	575	682
少数股东权益	1	0	-2	-4	-8
股本	75	100	100	100	100
资本公积	83	214	214	214	214
留存收益	229	292	511	785	1115
归属母公司股东权益	386	604	826	1146	1557
负债和股东权益	466	737	1316	1717	2231

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	70	96	101	317	303
净利润	64	82	249	328	421
折旧摊销	16	17	22	32	44
财务费用	7	3	-8	-4	-7
投资损失	-2	-6	-2	-3	-4
营运资金变动	-15	-8	-155	-28	-145
其他经营现金流	0	8	-4	-7	-7
投资活动现金流	-11	-132	-180	-140	-146
资本支出	14	92	183	144	149
长期投资	0	-50	-0	-0	-0
其他投资现金流	3	9	3	5	4
筹资活动现金流	-4	139	-22	-6	-6
短期借款	0	0	426	82	106
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	131	0	0	0
其他筹资现金流	-4	-17	-448	-87	-112
现金净增加额	49	100	-101	171	151

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	356	586	1281	1823	2375
营业成本	229	417	865	1255	1638
营业税金及附加	2	2	9	10	13
营业费用	18	15	41	58	78
管理费用	19	27	55	79	103
研发费用	18	27	54	77	100
财务费用	7	3	-8	-4	-7
资产减值损失	-1	-6	-8	-12	-19
其他收益	9	3	9	7	6
公允价值变动收益	4	0	1	2	1
投资净收益	2	6	2	3	4
资产处置收益	0	-1	0	-0	-0
营业利润	75	94	289	379	485
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	1
利润总额	75	93	289	378	484
所得税	11	12	39	50	63
净利润	64	82	249	328	421
少数股东损益	-1	-1	-2	-3	-3
归属母公司净利润	65	82	251	331	424
EBITDA	85	102	310	417	533
EPS(元)	0.63	0.80	2.44	3.20	4.11

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.2	64.7	118.8	42.3	30.2
营业利润(%)	-10.6	25.7	207.6	31.1	28.0
归属于母公司净利润(%)	-9.8	26.7	205.9	31.5	28.4
获利能力					
毛利率(%)	35.6	28.7	32.5	31.2	31.0
净利率(%)	18.1	13.9	19.5	18.0	17.7
ROE(%)	16.6	13.5	30.3	28.7	27.2
ROIC(%)	15.3	12.2	19.8	20.1	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	16.8	18.0	37.4	33.5	30.6
净负债比率(%)	-43.8	-44.5	-20.4	-29.7	-31.7
流动比率	4.1	4.0	1.9	2.1	2.4
速动比率	3.3	3.1	1.4	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	6.3	9.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	7.3	25.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.80	2.44	3.20	4.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.93	0.98	3.07	2.93
每股净资产(最新摊薄)	3.74	5.86	8.00	11.11	15.09
估值比率					
P/E	53.4	42.1	13.8	10.5	8.2
P/B	9.0	5.7	4.2	3.0	2.2
EV/EBITDA	37.4	29.8	10.1	7.1	5.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn