2022年04月28日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

李子园(605337)：业绩符合预期，二季度望改善

推荐（维持）

分析师：孙山山
执业证书编号： S1050521110005
邮箱： sunss@cfsc.com.cn

基本数据	2022-04-28
当前股价（元）	30.74
总市值（亿元）	66.6
总股本（百万股）	216.7
流通股本（百万股）	84.8
52周价格范围（元）	27.73-72.6
日均成交额（百万元）	181.1

市场表现

资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《李子园（605337）事件点评报告：2021年顺利收官，2022年蓄势待发》——2022-04-18

《李子园（605337）事件点评报告：短期成本波动，2022年多措并举》——2022-03-15

《李子园（605337）动态研究报告：甜牛奶饮料龙头，区域扩张进行时》——2022-01-06

事件

2022年04月28日晚间，公司发布2022年一季报：2022Q1营收3.42亿元，同增3.28%；归母净利润0.41亿元，同减23.59%；扣非0.34亿元，同减33.6%。

投资要点

业绩符合预期，原材料上涨等侵蚀利润

公司2022Q1营收3.42亿元，同增3.28%；归母净利润0.41亿元，同减23.59%；扣非0.34亿元，同减33.6%。2022Q1毛利率31.3%（-6.5pct），系原材料上涨所致；2022Q1净利率12%（-4.2pct），系毛利率下降及销售费用率上升所致。2022Q1销售费用率14.77%（+1.3pct），系一次性确认广告费用600万元-700万元所致。2022Q1末合同负债0.74亿元，环比下降0.11亿元，同比增加0.16亿元。2022Q1经营活动现金流净额0.97亿元，同增49%；其中2022Q1回款3.9亿元，同增8.4%。

疫情扰动一季度，新兴市场高增长

产品来看，2022Q1含乳饮料营收3.28亿元，同增1.5%；其他产品营收0.12亿元，同增90.3%。

渠道来看，2022Q1经销渠道营收3.31亿元，同增2.6%，系疫情扰动下发货进度受到影响；直营渠道营收0.09亿元，同增27.8%。

区域来看，2022Q1华东地区/华中地区/西南地区/华北地区/华南地区/东北地区/西北地区/电子商务营收分别为1.78/0.7/0.55/0.05/0.14/0.04/0.03/0.11亿元，增速分别为1%/1.4%/-3.4%/3%/82%/66%/113%/6%/3%，薄弱区域有明显增长，招商进度顺利。2022Q1末共有2666个经销商，净增加16个。

盈利预测

当前公司加快品牌升级，完善销售渠道、加强营销队伍建设；已在全国30多个省份建立销售网络，以深耕重点核心市场并逐步辐射带动周边区域市场的“区域经销模式”，逐步开拓培育市场，通过阶梯式市场发展，力争3-5年成为全国性品牌。我们看好公司新品持续放量及全国化扩张，预计2022-2024年EPS为1.46/1.75/2.10元，当前股价对应PE分别为21/18/15倍，维持“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、新品推广不及预期、原材料大幅上涨风险、产能投放不及预期、产品单一风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,470	1,844	2,261	2,727
增长率（%）	35.1%	25.5%	22.6%	20.6%
归母净利润（百万元）	262	317	380	455
增长率（%）	22.3%	20.7%	19.9%	19.7%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.46	1.75	2.10
ROE（%）	16.4%	17.3%	17.9%	18.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	528	756	1,056	1,418
应收款	2	3	4	4
存货	182	196	200	215
其他流动资产	293	360	409	463
流动资产合计	1,005	1,314	1,668	2,100
非流动资产：				
金融类资产	70	120	160	190
固定资产	632	652	633	601
在建工程	104	41	17	7
无形资产	138	131	124	118
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	223	223	223	223
非流动资产合计	1,097	1,048	997	949
资产总计	2,102	2,362	2,665	3,048
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	214	245	259	287
其他流动负债`	210	210	210	210
流动负债合计	423	455	469	497
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	73	73	73	73
非流动负债合计	73	73	73	73
负债合计	497	528	543	571
所有者权益				
股本	217	217	217	217
股东权益	1,605	1,834	2,122	2,477
负债和所有者权益	2,102	2,362	2,665	3,048

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	262	317	380	455
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	54	49	50	48
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-97	1	1	-12
经营活动现金净流量	219	367	431	492
投资活动现金净流量	-487	-8	3	12
筹资活动现金净流量	496	-89	-91	-100
现金流量净额	228	270	343	404

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**1,470**	**1,844**	**2,261**	**2,727**
营业成本	942	1,174	1,438	1,723
营业税金及附加	14	16	19	24
销售费用	167	175	233	294
管理费用	61	74	88	112
财务费用	-27	-21	-30	-40
研发费用	14	18	23	27
费用合计	215	246	314	394
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	**341**	**409**	**491**	**587**
加：营业外收入	1	3	2	3
减：营业外支出	4	5	4	3
利润总额	**338**	**407**	**489**	**587**
所得税费用	76	90	109	132
净利润	**262**	**317**	**380**	**455**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**262**	**317**	**380**	**455**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	35.1%	25.5%	22.6%	20.6%
归母净利润增长率	22.3%	20.7%	19.9%	19.7%
盈利能力				
毛利率	35.9%	36.3%	36.4%	36.8%
四项费用/营收	14.6%	13.4%	13.9%	14.4%
净利率	17.9%	17.2%	16.8%	16.7%
ROE	16.4%	17.3%	17.9%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	23.6%	22.4%	20.4%	18.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	740.7	730.0	608.3	730.0
存货周转率	5.2	6.1	7.3	8.1
每股数据（元/股）				
EPS	1.21	1.46	1.75	2.10
P/E	25.4	21.0	17.5	14.7
P/S	4.5	3.6	3.0	2.4
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。