

## 激发员工积极性，助力新战略目标

### --2024年员工持股计划（草案）点评

#### 核心观点：

- 事件：**2月5日，公司发布2024年员工持股计划（草案），合计受让的股份总数不超过850万股，占公司当前总股本的2.15%，购买股份价格为7.5元/股，股票来源为此前回购的公司股票。
- 主要覆盖高管与营销团队，激发前线人员主观能动性。**本员工持股计划覆盖对象不超过379人，其中董监高共10人，合计认购比例不超过8.6%，中高层管理人员、核心业务（技术）骨干以及其他人员合计认购比例不超过79.7%，剩余11.7%为预留份额。相较于上市前的股权激励，本次员工持股计划的参与对象涵盖较多营销人员，将激活销售团队积极性。  
**目标锚定中高双位数增长，助力未来发展新战略。**本员工持股计划仅考核营收：1）解锁期一，以2023年为基数，2024年增速不低于18%；2）解锁期二，以2023年为基数，2025年复合增速不低于18%；或以2024年为基数，2025年增速不低于18%。总体来看，公司23-25年收入复合增速有望维持在18%以上，较2022-2023年明显提速，即公司在新品推出+品牌焕新+网点拓展等因素共同驱动下步入新的战略发展期。
- 短期业绩有望环比改善，长期关注品牌焕新与渠道扩张。**短期看，预计23Q4平稳过渡，24Q1收入端受益于渠道补库存+低基数而有望实现环比改善。长期看，1）品类维度，公司甜牛奶系列经过多年培育已成长为十亿级单品，对标头部品牌仍有较大增长空间；2）渠道维度，公司计划针对不同渠道类型推出不同规格产品，传统优势渠道继续下沉与裂变（分为流通渠道+早餐渠道+小餐饮渠道），新渠道亦积极布局，通过无蔗糖等产品布局现代渠道，通过定制产品布局零食折扣店；3）品牌维度，公司与华与华合作，通过打造“李子园同学”logo以实现品牌年轻化，同时积极开展“腾讯音乐甜美女生大赛”线下活动，长期来看品牌升级红利有望逐渐释放。
- 投资建议：**暂不调整盈利预测，预计2023~2025年归母净利润为2.6/3.0/3.5亿元，同比+15.4%/16.2%/16.8%，PE为15/13/11X，考虑到未来新战略计划的实施叠加员工持股计划有利于激发团队积极性，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**动销恢复不及预期的风险，渠道下沉不及预期的风险，新品表现不及预期的风险，食品安全风险。

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1403.54	1439.61	1670.66	1942.07
收入增长率(%)	-4.50	2.57	16.05	16.25
净利润(百万元)	221.03	255.04	296.37	346.13
利润增速(%)	-15.80	15.39	16.20	16.79
摊薄EPS(元)	0.56	0.65	0.75	0.88
PE	17.52	15.19	13.07	11.19
PB	2.24	2.27	1.96	1.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

李子园(605337)

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

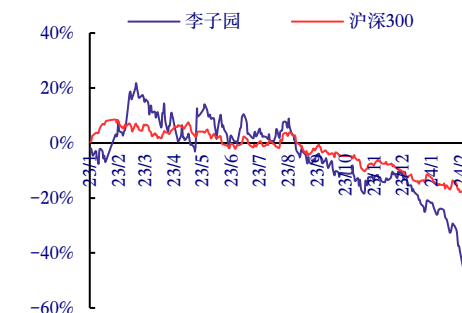
分析师登记编码：S0130522070002

市场数据

2024-02-05

股票代码	605337
A股收盘价(元)	9.82
上证指数	2,702.19
总股本万股	39,443
实际流通A股万股	39,443
流通A股市值(亿元)	39

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】李子园深度报告：升级焕新，再启新程

## 附录：公司财务预测表(百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1403.54	1439.61	1670.66	1942.07	流动资产	1007.40	679.30	1153.62	1287.89
营业成本	947.77	914.15	1055.86	1225.45	现金	552.51	271.17	595.12	840.68
营业税金及附加	13.58	13.06	15.71	18.22	应收账款	0.78	1.06	1.08	1.41
营业费用	174.53	179.95	207.16	240.82	其它应收款	1.60	0.00	1.85	0.30
管理费用	58.11	59.02	68.50	79.62	预付账款	14.73	91.42	105.59	122.54
财务费用	-24.93	0.06	0.11	0.11	存货	289.60	167.47	301.80	174.77
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	148.18	148.18	148.18	148.18
公允价值变动收益	0.52	0.00	0.00	0.00	非流动资产	1369.43	1454.77	1528.87	1591.71
投资净收益	1.52	1.09	1.57	1.80	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	279.64	324.18	376.34	439.09	固定资产	673.05	738.99	793.68	837.13
营业外收入	3.55	3.00	3.00	3.00	无形资产	139.68	156.68	173.68	190.68
营业外支出	2.70	0.00	0.00	0.00	其他	556.71	559.11	561.51	563.91
利润总额	280.49	327.18	379.34	442.09	<b>资产总计</b>	<b>2376.83</b>	<b>2134.07</b>	<b>2682.48</b>	<b>2879.60</b>
所得税	59.46	72.14	82.98	95.96	流动负债	566.14	338.26	615.16	466.15
净利润	221.03	255.04	296.37	346.13	短期借款	75.00	75.00	75.00	75.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款	212.46	92.26	259.69	148.79
归属母公司净利润	221.03	255.04	296.37	346.13	其他	278.68	171.00	280.47	242.36
EBITDA	320.81	414.38	476.92	550.75	非流动负债	81.80	87.43	87.43	87.43
EPS (元)	0.56	0.65	0.75	0.88	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	81.80	87.43	87.43	87.43
					<b>负债合计</b>	<b>650.97</b>	<b>647.93</b>	<b>425.69</b>	<b>702.59</b>
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归母股东权益	1728.90	1708.38	1979.90	2326.02
					<b>负债和股东权益</b>	<b>2376.83</b>	<b>2134.07</b>	<b>2682.48</b>	<b>2879.60</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
经营活动现金流	259.52	161.12	520.48	417.07	营业收入	-4.50%	2.57%	16.05%	16.25%
净利润	221.03	255.04	296.37	346.13	营业利润	-17.90%	15.93%	16.09%	16.67%
折旧摊销	68.39	90.66	101.91	113.16	归母净利润	-15.80%	15.39%	16.20%	16.79%
财务费用	1.91	0.06	0.11	0.11	毛利率	32.47%	36.50%	36.80%	36.90%
投资损失	-1.52	-1.09	-1.57	-1.80	净利率	15.75%	17.72%	17.74%	17.82%
营运资金变动	-27.50	-181.12	126.54	-37.72	ROE	12.78%	14.93%	14.97%	14.88%
其它	-2.79	-2.43	-2.87	-2.80	ROIC	11.02%	14.10%	14.21%	14.23%
投资活动现金流	-209.02	-172.49	-171.56	-171.40	资产负债率	27.26%	19.95%	26.19%	19.22%
资本支出	-190.55	-168.57	-168.13	-168.20	每股收益	0.56	0.65	0.75	0.88
长期投资	0.00	-5.00	-5.00	-5.00	每股经营现金	0.66	0.41	1.32	1.06
其他	-18.47	1.09	1.57	1.80	每股净资产	4.38	4.33	5.02	5.90
筹资活动现金流	-25.19	-269.98	-24.96	-0.11	P/E	17.52	15.19	13.07	11.19
短期借款	75.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.24	2.27	1.96	1.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.67	8.89	7.04	5.65
其他	-100.19	-269.98	-24.96	-0.11	PS	2.12	2.61	2.24	1.92
现金净增加额	25.31	-281.35	323.96	245.56					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘光意，食品饮料行业分析师：**经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳品与零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn