

李子园（605337）

2024 年报及 2025 年一季报业绩点评：收入符合预期，成本红利释放

增持（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

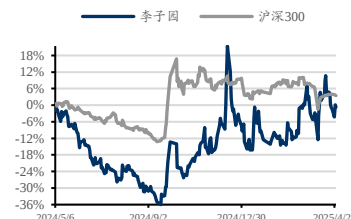
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1412	1415	1538	1643	1746
同比（%）	0.60	0.22	8.69	6.84	6.22
归母净利润（百万元）	236.96	223.80	253.51	279.52	305.20
同比（%）	7.20	(5.55)	13.27	10.26	9.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.60	0.57	0.64	0.71	0.77
P/E（现价&最新摊薄）	20.79	22.01	19.43	17.62	16.14

投资要点

- **事件：**公司公告 2024 年全年营收 14.15 亿元，同比+0.22%，实现归母净利润 2.24 亿元，同比-5.55%，24Q4 营业收入 3.51 亿元，同比+2.44%；归母净利润 0.67 亿元，同比+38.96%，25Q1 营业收入 3.20 亿元，同比-4.30%，归母净利润 0.66 亿元，同比+16.17%
- **24 年收入符合预期，盈利能力相对稳定。**1) 分产品看，含乳饮料/乳味风味饮料/复合蛋白饮料/其他产品分别实现收入 13.54/0.11/0.06/0.37 亿元，分别同比-1.29%/+31%/+18.19%/+270.84%，甜味含乳饮料作为公司销售 30 年的经典产品，在细分市场保持较强的竞争力；同时公司顺应理性、健康、零添加等新趋势，陆续推出粗粮系列（五红、五黑）饮品及六零系列的维生素水系列等产品线，不断丰富大健康产品矩阵。2) **盈利端：**24 年毛利率同比+3.24pct 至 29.1%，主系原材料成本下行贡献，销售费率/管理费率先分别同比+2.32/+1.38pct，销售费率提升主系广告费和市场推广费用投入及员工持股计划费用分摊增加，管理费率先提升主系折旧费用增加和员工持股计划分摊费用增加，全年归母净利率为 15.8%，同比-0.97pct。
- **Q1 收入增速回落，成本红利持续释放。**1) Q1 收入同比-4.3%，考虑：春节错期影响，且 Q1 为公司传统淡季、24 年同期基数相对偏高，增速预期内正常回落。2) 利润端，25Q1 归母净利率为 20.68%，同比+3.64pct，主系原材料成本回落（大包粉、白糖价格下行）推动毛利率提升 4.6pct，费用端看，销售/管理费率先分别同比-0.14/+0.14pct，保持相对稳定。
- **盈利预测与投资评级：**24 年现金分红 1.84 亿元，现金分红率约为 87%，分红比例稳中有升，持续回报股东。展望 2025 年，主业甜牛奶系列产品升级与渠道拓展并进，新品维他命水卡位功能饮料赛道，成本红利释放叠加费投精准投放，盈利仍有提升空间，我们略下调 2025~2026 年归母净利润为 2.5、2.8 亿元（前值为 2.6、2.9 亿元），同比+13%、10%。新增 2027 年归母净利润为 3.1 亿元，同比+9%，当前市值对应 PE 为 19/18/16 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期、渠道调整不及预期、食品安全问题。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.38
一年最低/最高价	7.84/16.67
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	4,883.08
总市值(百万元)	4,883.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.48
资产负债率(% ,LF)	40.31
总股本(百万股)	394.43
流通 A 股(百万股)	394.43

相关研究

- 《李子园(605337)：新品布局功能饮料，供应链持续打磨》
2025-03-28
- 《李子园(605337)：品牌焕新渠道求变，静待成效显现》
2025-01-24

李子园三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,150	1,037	1,158	1,425	营业总收入	1,415	1,538	1,643	1,746
货币资金及交易性金融资产	740	684	807	1,064	营业成本(含金融类)	862	892	942	991
经营性应收款项	12	11	12	13	税金及附加	16	17	19	20
存货	187	186	183	193	销售费用	201	255	260	266
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	95	102	111
其他流动资产	211	156	156	156	研发费用	20	21	22	23
非流动资产	1,838	1,970	2,019	1,924	财务费用	(4)	(9)	(7)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	49	49	44
固定资产及使用权资产	976	984	986	892	投资净收益	14	8	8	9
在建工程	25	105	155	155	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	132	129	126	126	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	293	323	363	396
其他非流动资产	703	750	750	750	营业外净收支	(6)	(2)	(3)	(4)
资产总计	2,988	3,007	3,177	3,349	利润总额	287	321	360	392
流动负债	585	557	586	606	减:所得税	63	67	81	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	30	30	30	净利润	224	254	280	305
经营性应付款项	276	296	317	330	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	59	62	66	70	归属母公司净利润	224	254	280	305
其他流动负债	220	168	173	176	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.64	0.71	0.77
非流动负债	673	675	675	675	EBIT	274	312	353	384
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	369	407	455	479
应付债券	589	589	589	589	毛利率(%)	39.08	41.98	42.69	43.24
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.82	16.48	17.01	17.48
其他非流动负债	84	86	86	86	收入增长率(%)	0.22	8.69	6.84	6.22
负债合计	1,258	1,232	1,261	1,281	归母净利润增长率(%)	(5.55)	13.27	10.26	9.19
归属母公司股东权益	1,730	1,776	1,915	2,068					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,730	1,776	1,915	2,068					
负债和股东权益	2,988	3,007	3,177	3,349					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	360	317	408	404	每股净资产(元)	4.31	4.43	4.78	5.17
投资活动现金流	(470)	(167)	(145)	5	最新发行在外股份(百万股)	394	394	394	394
筹资活动现金流	(312)	(206)	(140)	(153)	ROIC(%)	8.85	10.37	11.12	11.44
现金净增加额	(422)	(56)	123	257	ROE-摊薄(%)	12.94	14.28	14.59	14.76
折旧和摊销	95	96	102	95	资产负债率(%)	42.11	40.96	39.71	38.25
资本开支	(139)	(183)	(154)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.01	19.43	17.62	16.14
营运资本变动	46	(26)	32	9	P/B (现价)	2.90	2.82	2.61	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>