

李子园(605337)

报告日期: 2025年09月05日

Q2 经营承压，中期分红亮眼

——李子园 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 6.2 亿元(同比-8.5%，下同)，归母净利润 1.0 亿元(+1.1%)，扣非归母净利润 0.9 亿元(-2.3%)。25Q2 公司实现营业收入 3.0 亿元(-12.6%)，归母净利润 0.3 亿元(-21.5%)，扣非归母净利润 0.3 亿元(-16.6%)。

投资要点

□ 25Q2 含乳饮料仍承压，其他产品收入持续提速

分品类：受到需求疲软、渠道变化的影响，25H1 含乳饮料/其他 分别实现收入 5.8/0.4 亿元，同比-11.2%/+77.9%；25Q2 含乳饮料/其他 分别实现收入 2.8/0.2 亿元，同比-16.0%/+85.6%。为顺应更理性、更健康、零添加等新趋势，公司陆续推出了粗粮系列（五红、五黑）饮品及二零系列的维生素水系列等产品线，不断丰富大健康产品矩阵。

分销售模式：25H1 经销/直销 分别实现收入 5.9/0.3 亿元，同比-9.3%/+7.9%；25Q2 经销/直销 分别实现收入 2.8/0.2 亿元，同比-12.7%/-12.1%。公司产品在向包括大型商超卖场、连锁系统以及批发部、中小型商场超市等传统渠道供货的基础上，重点开拓学校、早餐店、单位食堂、酒店、网吧等具有场景化消费需求的特通渠道。同时，公司通过天猫超市、京东超市、天猫旗舰店、京东旗舰店、淘宝企业店和拼多多等网络平台直销产品，积极开拓新兴电商渠道。

经销商数量：25H1 经销商总数量为 2211 个，报告期内同比增加/减少 254/669 个，净减少 415 个。

□ 25Q2 毛利率承压，销售、管理费用率同比提升，净利率下滑

25H1 毛利率 39.9% (+1.6pct)，净利率 15.5% (+1.5pct)；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.0%/7.0%/1.2%/0.1%，同比+0.2/+0.6/-0.1/+0.9pct。销售费用率提升主因广告宣传费、差旅费、持股计划分摊费用和促销品减少所致。

25Q2 毛利率 36.7% (-1.6pct)，净利率 9.9% (-1.1pct)；销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.5%/7.4%/1.0%/0.2%，同比+0.9/+1.2/-0.4/-1.4pct。

□ 重视股东回报，中期分红亮眼

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.40 元（含税），共计派发现金红利 0.9 亿元（含税），分红比率达 95.7%，相比 24 年（86.6%）进一步提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年公司营业收入为 13.7、14.3、14.9 亿元，同比-3.5%、+4.7%、+4.4%；归母净利润为 2.3、2.5、2.7 亿元，同比+3.0%、+9.2%、+8.0%；给予“增持”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧；消费需求不及预期

投资评级：增持(下调)

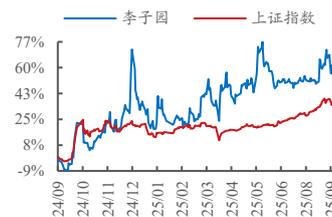
分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一
执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥13.59
总市值(百万元)	5,301.48
总股本(百万股)	390.10

股票走势图



相关报告

- 《分红亮眼，关注品牌焕新与渠道发力》2024.04.14
- 《收入平稳增长，加大品牌宣传》2023.10.29
- 《23Q1 利润超预期，盈利端弹性可期》2023.05.08

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,415	1,366	1,430	1,493
(+/-) (%)	0.22%	-3.45%	4.67%	4.41%
归母净利润	224	231	252	272
(+/-) (%)	-5.55%	3.02%	9.22%	7.99%
每股收益(元)	0.57	0.59	0.65	0.70
P/E	23.69	22.99	21.05	19.50

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,150	1,206	1,314	1,445
现金	625	748	821	937
交易性金融资产	116	66	76	66
应收账款	1	1	1	1
其它应收款	3	2	2	2
预付账款	10	12	12	13
存货	187	125	131	137
其他	209	254	271	289
非流动资产	1,838	1,900	1,983	2,053
金融资产类	100	100	100	100
长期投资	0	0	0	0
固定资产	975	1,074	1,160	1,235
无形资产	132	128	124	120
在建工程	25	25	25	25
其他	606	573	573	573
资产总计	2,988	3,106	3,296	3,499
流动负债	585	579	617	656
短期借款	30	30	30	30
应付款项	276	306	321	337
预收账款	0	0	0	0
其他	279	243	266	289
非流动负债	673	689	689	689
长期借款	0	0	0	0
其他	673	689	689	689
负债合计	1,258	1,268	1,306	1,345
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,730	1,839	1,990	2,153
负债和股东权益	2,988	3,106	3,296	3,499

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	360	383	398	429
净利润	224	231	252	272
折旧摊销	95	106	118	130
财务费用	6	31	31	31
投资损失	(14)	(13)	(14)	(14)
营运资金变动	46	37	14	14
其它	2	(9)	(3)	(3)
投资活动现金流	(470)	(123)	(194)	(173)
资本支出	(139)	(197)	(197)	(197)
长期投资	(80)	50	(10)	10
其他	(252)	24	13	14
筹资活动现金流	(312)	(136)	(131)	(139)
短期借款	(170)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(141)	(136)	(131)	(139)
现金净增加额	(422)	123	73	117

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,415	1,366	1,430	1,493
营业成本	862	817	858	899
营业税金及附加	16	16	16	17
营业费用	201	195	202	200
管理费用	86	82	84	85
研发费用	20	19	20	21
财务费用	(4)	2	(10)	(12)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	14	13	14	14
其他经营收益	45	44	46	48
营业利润	293	292	320	346
营业外收支	(6)	3	3	3
利润总额	287	295	323	349
所得税	63	65	71	77
净利润	224	231	252	272
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	224	231	252	272
EBITDA	369	403	430	466
EPS (最新摊薄)	0.57	0.59	0.65	0.70

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.22%	-3.45%	4.67%	4.41%
营业利润	-4.12%	-0.07%	9.32%	8.06%
归属母公司净利润	-5.55%	3.02%	9.22%	7.99%
获利能力				
毛利率	39.08%	40.21%	40.03%	39.80%
净利率	15.82%	16.88%	17.61%	18.21%
ROE	12.94%	12.54%	12.66%	12.63%
ROIC	9.09%	9.43%	9.34%	9.46%
偿债能力				
资产负债率	42.11%	40.81%	39.63%	38.45%
净负债比率	-0.30%	-6.97%	-10.09%	-14.74%
流动比率	1.97	2.08	2.13	2.20
速动比率	1.27	1.41	1.46	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.45	0.45	0.44
应收账款周转率	1,637.17	1,299.27	1,725.36	1,723.31
应付账款周转率	4.02	4.46	4.34	4.34
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.59	0.65	0.70
每股经营现金	0.92	0.98	1.02	1.10
每股净资产	4.43	4.71	5.10	5.52
估值比率				
P/E	23.69	22.99	21.05	19.50
P/B	3.06	2.88	2.66	2.46
EV/EBITDA	12.07	12.50	11.53	10.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>