

李子园（605337.SH）

新品放量对冲主品调整，成本上行致短期承压

2026 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

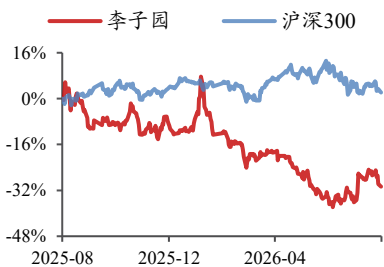
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/8/24
当前股价(元)	9.15
一年最高最低(元)	14.95/8.03
总市值(亿元)	35.47
流通市值(亿元)	35.47
总股本(亿股)	3.88
流通股本(亿股)	3.88
近 3 个月换手率(%)	78.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩承压，渠道改革与新品培育阵痛并行——公司信息更新报告》-2026.4.30

《含乳饮料短期承压，电商渠道持续亮眼——公司信息更新报告》-2025.11.2

● 2026Q2 公司利润承压，维持“增持”评级

公司发布 2026 年半年报。2026H1 收入 6.0 亿元，同比-2.7%；归母净利润 0.65 亿元，同比-32.3%。单 2026Q2 收入 3.1 亿元，同比+1.2%；归母净利润 0.12 亿元，同比-61.5%。此外公司拟每 10 股派发现金红利 1.30 元(含税)，分红率 76.6%。考虑到原料成本上涨，我们略下调 2026-2028 年归母净利到 1.6/1.9/2.1（前值 2.0/2.2/2.4）亿元，对应 PE 为 21.7/18.5/17.0 倍。未来改革调整成效显现叠加新品放量，公司有望回到增长趋势，维持“增持”评级。

● 主品调整阵痛持续，新品矩阵快速放量

分产品来看，2026Q2 含乳饮料/其他业务分别实现收入 2.40 亿元（YoY-13.9%）/0.63 亿元（YoY+200.0%）。（1）含乳饮料：收入下滑主因公司主动进行渠道和价格体系调整，目前该调整已近尾声，部分市场如西南、华东等核心市场已出现回暖迹象。（2）新品：围绕补水、早餐、餐配等多元场景、根据不同渠道特点持续推新，新品矩阵快速放量，对冲了部分核心大单品调整的影响。（3）B 端业务：宁夏工厂一期已于 2026 年 7 月投产，向上游延伸保障原料供应稳定性的同时，也针对深加工产品进行创新和研发。

● 区域表现分化，电商进入量利并重阶段

分区域来看，2026Q2 华东/西南/华北/华南/东北收入同比分别为 +23.9%/+23.9%/+75.0%/+7.2%/+140.8%，相比一季度有所改善，华中/西北区域相对承压。电商渠道收入同比+0.4%，主因公司开始实行“收入+利润”双考核，收缩部分费用投放。

● 原材料成本大幅上涨，盈利能力短期承压

2026Q2 归母净利率 3.8%（YoY-6.2pct），盈利能力短期承压主因：（1）成本端：2026Q2 毛利率 31.8%（YoY-4.9pct），主要系原辅材料成本上升所致。（2）费用端：公司实施精细化管理和营销策略，从大量广告投入转向内容平台营销和投流，2026Q2 销售费用率 14.7%（YoY-4.8pct）。2026Q2 管理/研发/财务费用率分别为 8.4%/1.9%/0.6%，同比+1.0pct/+0.8pct/+0.4pct。（3）另外，其他经营收益中公允价值变动收益、资产减值、信用减值均有所波动，三项综合影响利润率-1.5pct。

● **风险提示：**产能扩张不及预期、渠道扩张不及预期、原材料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,415	1,296	1,355	1,529	1,683
YOY(%)	0.2	-8.4	4.6	12.8	10.1
归母净利润(百万元)	224	196	164	192	208
YOY(%)	-5.6	-12.3	-16.7	17.2	8.6
毛利率(%)	39.1	39.3	35.3	35.6	35.9
净利率(%)	15.8	15.2	12.1	12.5	12.4
ROE(%)	12.9	11.8	9.4	10.9	11.4
EPS(摊薄/元)	0.58	0.51	0.42	0.49	0.54
P/E(倍)	15.8	18.1	21.7	18.5	17.0
P/B(倍)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1150	1052	1167	1172	1282
现金	625	382	425	451	497
应收票据及应收账款	1	2	0	2	1
其他应收款	3	2	3	3	3
预付账款	10	10	11	13	14
存货	187	154	226	201	266
其他流动资产	324	502	502	502	502
非流动资产	1838	1986	1980	2037	2066
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	975	908	930	1008	1060
无形资产	132	154	165	166	169
其他非流动资产	731	925	886	863	838
资产总计	2988	3038	3147	3209	3349
流动负债	585	675	837	975	1172
短期借款	30	160	160	225	392
应付票据及应付账款	276	332	304	419	382
其他流动负债	279	183	372	331	397
非流动负债	673	707	584	474	357
长期借款	589	608	485	375	258
其他非流动负债	84	99	99	99	99
负债合计	1258	1382	1420	1449	1529
少数股东权益	0	9	9	9	8
股本	394	390	388	388	388
资本公积	522	488	488	488	488
留存收益	941	859	917	974	1042
归属母公司股东权益	1730	1647	1718	1751	1812
负债和股东权益	2988	3038	3147	3209	3349

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	360	279	193	341	240
净利润	224	196	163	191	208
折旧摊销	95	105	81	92	105
财务费用	-4	4	-5	-16	-15
投资损失	-14	-16	-10	-13	-13
营运资金变动	46	-18	-32	92	-38
其他经营现金流	14	8	-4	-5	-6
投资活动现金流	-470	-344	-61	-130	-115
资本支出	140	244	75	149	134
长期投资	-80	-50	0	0	0
其他投资现金流	-251	-50	14	19	20
筹资活动现金流	-312	-177	-89	-249	-248
短期借款	-170	130	0	65	168
长期借款	20	19	-123	-110	-117
普通股增加	0	-4	-2	0	0
资本公积增加	-48	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-289	36	-204	-298
现金净增加额	-422	-242	43	-39	-122

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1415	1296	1355	1529	1683
营业成本	862	787	876	985	1079
营业税金及附加	16	18	17	19	22
营业费用	201	192	187	211	232
管理费用	86	90	106	119	131
研发费用	20	14	19	21	24
财务费用	-4	4	-5	-16	-15
资产减值损失	-1	-8	-3	-4	-5
其他收益	45	40	43	43	42
公允价值变动收益	2	10	4	5	7
投资净收益	14	16	10	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	293	248	210	246	267
营业外收入	1	5	3	2	3
营业外支出	7	2	4	4	4
利润总额	287	251	209	245	266
所得税	63	55	46	53	58
净利润	224	196	163	191	208
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	224	196	164	192	208
EBITDA	403	393	313	357	393
EPS(元)	0.58	0.51	0.42	0.49	0.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.2	-8.4	4.6	12.8	10.1
营业利润(%)	-4.1	-15.3	-15.4	17.4	8.5
归属于母公司净利润(%)	-5.6	-12.3	-16.7	17.2	8.6
获利能力					
毛利率(%)	39.1	39.3	35.3	35.6	35.9
净利率(%)	15.8	15.2	12.1	12.5	12.4
ROE(%)	12.9	11.8	9.4	10.9	11.4
ROIC(%)	9.9	9.0	7.0	8.1	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.1	45.5	45.1	45.2	45.7
净负债比率(%)	4.1	28.7	24.9	20.6	20.3
流动比率	2.0	1.6	1.4	1.2	1.1
速动比率	1.3	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1637.2	918.8	1626.1	1394.0	1313.0
应付账款周转率	4.0	3.8	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.51	0.42	0.49	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.72	0.50	0.88	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.17	4.36	4.45	4.60
估值比率					
P/E	15.8	18.1	21.7	18.5	17.0
P/B	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	8.7	10.0	12.4	10.7	9.8

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R3（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C3、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C3、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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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 股市场基准指数为沪深 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

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