

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百龙创园 (605016)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

赵雷 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500524100003

邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

季度业绩再创新高，全年顺利收官

2025 年 2 月 18 日

事件：公司公布 2024 年业绩快报。2024 年，公司实现营收 11.52 亿元，同比+32.64%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比+29.20%；实现扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+33.64%。其中，24Q4 公司实现营收 3.31 亿元，同比+54.45%；实现归母净利润 6677 万元，同比+29.25%；实现扣非归母净利润 6179 万元，同比+46.39%。

点评：

- **Q4 收入业绩再创新高，扣非净利润表现优异。**公司产能 2024 年 5 月投产后持续释放，带来收入端的历史新高。考虑到产能利用率的同步提升，我们推测公司毛利率在 Q4 同样获得提升。利润端看，公司基本实现我们此前的预期，同时扣非归母净利润增速表现十分优异。根据我们推测，利润端归母净利润增速和扣非归母净利润增速的差异可能来自于 23Q4 其他收益过高导致。
- **经营稳步提升，全年顺利收官。**根据公司公告，全年业绩增长一方面来自于境内外客户需求增长导致公司产品销量增长；另一方面来自于 2024 年 5 月份公司年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目和年产 15000 吨结晶糖项目投产，产能释放带动销量和收入增加。
- **盈利预测与投资评级：预期压制因素解除，把握上升机遇。**公司出口业务占比较多，主要出口地之一为美国。因此，近期美国出台对华产品加征 10%关税政策后，我们认为短期业绩压制因素已经解除，后续如继续提升关税，对公司利润端也影响很小。公司当前股价对应估值仍处于历史估值区间偏低位置，而基本面表现持续出色，我们建议把握低估机遇。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.77/1.03/1.38 元，分别对应 2024-2026 年 26X/19X/14X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧，关税加征超出预期**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	722	868	1,152	1,530	1,998
增长率 YoY %	10.5%	20.3%	32.6%	32.8%	30.6%
归母净利润(百万元)	151	193	249	334	446
增长率 YoY%	44.3%	28.0%	29.1%	34.1%	33.6%
毛利率%	31.7%	32.7%	36.3%	34.0%	34.6%
净资产收益率ROE%	11.2%	12.8%	14.2%	16.0%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.78	0.77	1.03	1.38
市盈率 P/E(倍)	35.52	36.40	25.53	19.04	14.25
市净率 P/B(倍)	2.86	4.68	3.62	3.04	2.51

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 2 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	856	774	988	1,360	1,869
货币资金	192	176	307	559	965
应收票据	2	2	6	8	11
应收账款	151	167	245	291	326
预付账款	7	10	11	15	17
存货	168	152	154	221	286
其他	336	267	265	265	265
非流动资产	616	980	1,080	1,048	1,009
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	306	330	902	875	837
无形资产	15	14	54	54	54
其他	296	636	124	118	118
资产总计	1,472	1,754	2,068	2,408	2,879
流动负债	121	242	307	312	337
短期借款	0	0	70	70	70
应付票据	11	28	70	83	97
应付账款	83	187	120	111	107
其他	28	27	46	49	63
非流动负债	6	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	5	5	5	5
负债合计	127	246	311	317	342
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,345	1,508	1,757	2,091	2,537
负债和股东权益	1,472	1,754	2,068	2,408	2,879

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	722	868	1,152	1,530	1,998
同比(%)	10.5%	20.3%	32.6%	32.8%	30.6%
归母净利润	151	193	249	334	446
同比(%)	44.3%	28.0%	29.1%	34.1%	33.6%
毛利率(%)	31.7%	32.7%	36.3%	34.0%	34.6%
ROE(%)	11.2%	12.8%	14.2%	16.0%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.78	0.77	1.03	1.38
P/E	35.52	36.40	25.53	19.04	14.25
P/B	2.86	4.68	3.62	3.04	2.51
EV/EBITDA	18.07	27.03	15.56	12.60	9.25

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	722	868	1,152	1,530	1,998
营业成本	493	584	733	1,009	1,308
营业税金及附加	6	8	10	14	18
销售费用	24	26	46	54	70
管理费用	21	21	40	46	60
研发费用	27	33	43	54	70
财务费用	-14	-6	-2	-3	-4
减值损失合计	0	0	-7	-1	-1
投资净收益	9	8	7	9	12
其他	3	14	5	19	26
营业利润	176	224	285	385	514
营业外收支	-3	-2	1	-1	-1
利润总额	173	222	286	384	513
所得税	22	29	37	50	67
净利润	151	193	249	334	446
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	151	193	249	334	446
EBITDA	202	255	393	466	591
EPS(当年)(元)	0.61	0.78	0.77	1.03	1.38

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	150	195	270	328	480
净利润	151	193	249	334	446
折旧摊销	49	47	114	112	119
财务费用	0	2	2	5	5
投资损失	-2	-9	-8	-7	-9
营运资金变动	-87	-154	-25	11	5
其它	34	128	188	104	58
投资活动现金流	-643	-1,069	-753	-211	-132
资本支出	-643	-789	-754	-209	-129
长期投资	0	-280	-1	-1	-1
其他	0	0	1	-1	-2
筹资活动现金流	146	531	411	-272	-232
吸收投资	147	0	0	0	0
借款	31	1,049	433	-217	-192
支付利息或股息	-57	-81	-52	-56	-50
现金净增加额	-196	-194	86	-65	93

研究团队简介

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。