

百龙创园 (605016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，公司持续稳健增长

业绩简评

8月24日，公司发布2023年半年报，公司2023年上半年实现营业收入4.12亿元，同比+5.15%，净利润0.91亿元，同比+16.12%，业绩符合预期。

经营分析

公司膳食纤维业务和健康甜味剂业务增长迅速。分业务来看，2023年上半年公司益生元系列业务实现营业收入1.06亿元，同比-26.85%，主要是由于公司在募投项目尚未投产前，产能相对有限，根据客户需求，相应增加了膳食纤维系列和健康甜味剂系列产销量导致；公司膳食纤维系列业务实现营业收入2.13亿元，同比+23.93%，主要是聚葡萄糖在国内食品饮料客户销售持续增长，聚葡萄糖需求的增长导致报告期膳食纤维系列产品销量及销售收入快速增长；健康甜味剂系列产品实现收入0.81亿元，同比+54.19%，主要是得益于境外市场对该产品需求的快速增长导致。

公司新项目带来新一轮增长。“年产20000吨功能糖干燥项目”已于报告期内全面投产，该项目建成后年可生产8,000吨低聚果糖（粉体），5,000吨抗性糊精（粉体），7,000吨聚葡萄糖产品（粉体），预计年可新增收入3.75亿元。“年产30,000吨可溶性膳食纤维项目”和“年产15000吨结晶糖项目”预计在2023年12月可以顺利投产。

新产品量产并获得客户认可。报告期内，公司重点推出异麦芽酮糖、水苏糖等高端产品，并得到了客户认可，丰富产品结构，提升公司综合竞争力，报告期内公司异麦芽酮糖、水苏糖产品逐步实现规模化销售，带动公司收入和业绩持续增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为2.18亿元、3.22亿元和4.39亿元；EPS分别为0.88、1.29和1.77元，当前市值对应PE分别为24.48X、16.61X和12.17X，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格下行风险，原材料价格大幅波动风险，新项目进度不达预期。

基础化工组

分析师：王明辉 (执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

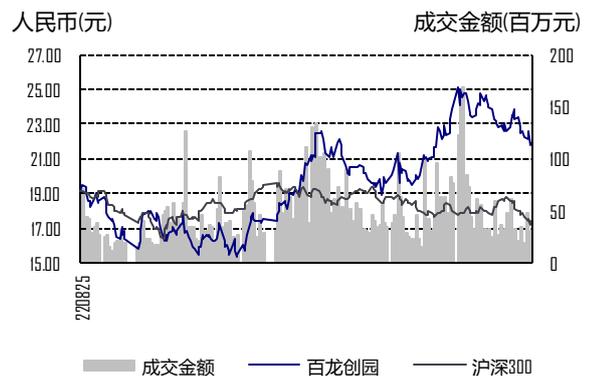
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.90元

相关报告：

1. 《百龙创园公司点评：业绩符合预期，公司持续稳健增长》，2023.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	653	722	909	1,310	1,691
营业收入增长率	30.77%	10.49%	25.86%	44.17%	29.08%
归母净利润(百万元)	104	151	218	322	439
归母净利润增长率	9.34%	44.34%	44.68%	47.37%	36.51%
摊薄每股收益(元)	0.824	0.849	0.878	1.294	1.766
每股经营性现金流净额	0.76	0.84	1.24	1.55	2.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.68%	11.21%	14.78%	19.27%	22.72%
P/E	42.61	25.51	24.48	16.61	12.17
P/B	3.70	2.86	3.62	3.20	2.76

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	500	653	722	909	1,310	1,691	货币资金	141	305	192	326	326	450
增长率	30.8%	30.8%	10.5%	25.9%	44.2%	29.1%	应收款项	129	145	155	194	279	361
主营业务成本	-336	-472	-493	-565	-799	-1,001	存货	90	122	168	139	197	247
%销售收入	67.2%	72.2%	68.3%	62.2%	61.0%	59.2%	其他流动资产	14	260	341	345	349	352
毛利	164	182	229	344	511	690	流动资产	374	832	856	1,003	1,151	1,409
%销售收入	32.8%	27.8%	31.7%	37.8%	39.0%	40.8%	总资产	44.8%	64.9%	58.1%	59.9%	58.8%	62.1%
营业税金及附加	-6	-6	-6	-8	-11	-15	长期投资	55	57	59	59	59	59
%销售收入	1.2%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	379	369	499	596	731	783
销售费用	-17	-20	-24	-28	-41	-53	总资产	45.4%	28.8%	33.9%	35.6%	37.3%	34.5%
%销售收入	3.4%	3.1%	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%	无形资产	17	17	16	16	17	17
管理费用	-16	-20	-21	-28	-42	-56	非流动资产	462	451	616	673	808	860
%销售收入	3.1%	3.1%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%	总资产	55.2%	35.1%	41.9%	40.1%	41.2%	37.9%
研发费用	-15	-23	-27	-34	-48	-63	资产总计	836	1,283	1,472	1,676	1,959	2,269
%销售收入	3.1%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	短期借款	69	2	1	105	156	169
息税前利润 (EBIT)	110	112	150	246	368	504	应付款项	56	52	100	66	94	117
%销售收入	22.0%	17.2%	20.8%	27.0%	28.1%	29.8%	其他流动负债	12	17	20	24	35	46
财务费用	-8	-2	14	2	-2	-3	流动负债	136	71	121	195	285	332
%销售收入	1.6%	0.3%	-1.9%	-0.2%	0.2%	0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	-5	0	0	0	其他长期负债	9	8	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	0	负债	145	79	127	200	290	337
投资收益	3	3	9	3	3	3	普通股股东权益	691	1,203	1,345	1,476	1,669	1,932
%税前利润	2.4%	2.8%	5.1%	1.2%	0.8%	0.6%	其中：股本	95	127	178	178	178	178
营业利润	111	120	176	250	369	504	未分配利润	294	388	513	644	837	1,100
%营业收入	22.2%	18.4%	24.4%	27.6%	28.2%	29.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-3	0	0	0	负债股东权益合计	836	1,283	1,472	1,676	1,959	2,269
税前利润	110	119	173	250	369	504	比率分析						
利润率	22.0%	18.2%	24.0%	27.6%	28.2%	29.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-15	-14	-22	-32	-48	-65	每股指标						
所得税率	13.2%	12.0%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	每股收益	1.006	0.824	0.849	0.878	1.294	1.766
净利润	96	104	151	218	322	439	每股净资产	7.275	9.491	7.576	5.938	6.715	7.774
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.282	0.759	0.844	1.236	1.549	2.343
归属于母公司的净利润	96	104	151	218	322	439	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.492	0.724	0.989
净利率	19.1%	16.0%	20.9%	24.0%	24.5%	26.0%	回报率						
							净资产收益率	13.83%	8.68%	11.21%	14.78%	19.27%	22.72%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.43%	8.15%	10.24%	13.02%	16.41%	19.34%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	12.52%	8.19%	9.72%	13.55%	17.59%	20.91%
净利润	96	104	151	218	322	439	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	18.66%	30.77%	10.49%	25.86%	44.17%	29.08%
非现金支出	46	52	54	44	56	68	EBIT增长率	14.69%	2.30%	33.89%	63.31%	49.92%	36.83%
非经营收益	3	-4	-6	1	6	8	净利润增长率	15.42%	9.34%	44.34%	44.68%	47.37%	36.51%
营运资金变动	-22	-56	-49	-43	-109	-100	总资产增长率	10.82%	53.41%	14.77%	13.86%	16.88%	15.84%
经营活动现金净流	122	96	150	219	275	416	资产管理能力						
资本开支	-59	-56	-174	-103	-191	-121	应收账款周转天数	84.1	74.3	74.0	75.0	75.0	75.0
投资	0	-245	-85	0	0	0	存货周转天数	89.8	82.0	107.1	90.0	90.0	90.0
其他	20	3	12	3	3	3	应付账款周转天数	49.7	28.5	42.6	29.0	29.0	29.0
投资活动现金净流	-38	-298	-247	-100	-188	-118	固定资产周转天数	270.4	196.7	154.8	133.7	110.7	86.3
股权募资	0	426	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-3	-50	-1	106	52	12	净负债/股东权益	-10.54%	-45.86%	-38.71%	-37.33%	-29.96%	-31.62%
其他	-6	-14	-12	-91	-138	-187	EBIT利息保障倍数	13.9	50.3	-10.8	-147.0	153.3	150.0
筹资活动现金净流	-9	362	-13	15	-86	-175	资产负债率	17.33%	6.16%	8.63%	11.94%	14.81%	14.85%
现金净流量	75	161	-110	134	1	123							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-11	买入	35.21	46.21~46.21
2	2023-04-28	买入	28.06	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

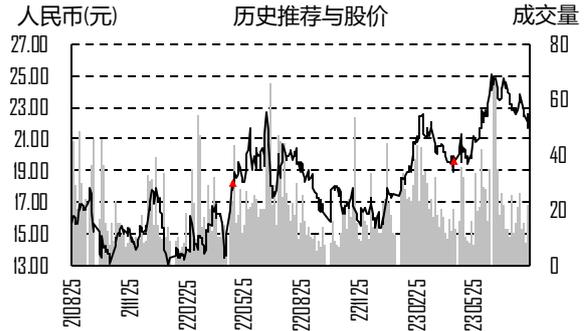
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806