

百龙创园(605016)

报告日期: 2022年09月15日

22H1 盈利能力持续提升, 产能扩张保证后续增长

——百龙创园 22H1 业绩点评报告

投资要点

□ 22H1 业绩保持快速增长, 符合预期。

公司发布 2022 年中报, 22H1 公司实现收入 3.93 亿 (+28.09%); 实现归母净利润 0.78 亿元 (+51.51%); 实现扣非后净利 0.74 亿元 (+53.80%)。其中, 2022Q2 公司实现收入 1.95 亿元 (+12.73%), 实现归母净利润 0.38 亿元 (+9.89%); 实现扣非后净利 0.37 亿元 (+19.55%)。

□ 基本盘益生元和膳食纤维系列快速增长

2022H1 公司益生元系列实现收入 1.45 亿元, 同比+23.16%, 占比为 36.98%; 膳食纤维系列实现收入 1.72 亿元, 同比+20.04%, 占比为 43.74%; 其他淀粉糖(醇)实现收入 818.52 万元, 同比-45.79%, 占比为 2.09%; 健康甜味剂系列实现收入 5256.92 万元, 同比+100.52%, 占比为 13.39%; 其他业务收入实现收入 1492.94 万元, 同比+252.05%, 占比为 3.80%。

□ 海内外业务持续推进, 国内增速略高于国外

国外/国内/其他业务收入分别为 2.02/1.75/0.15 亿元, 同比+27.14%/+22.52%/+252.05%, 收入占比为 51.47%/44.73%/3.80%。

□ 22H1 毛利率提升, 费控良好净利率

毛利率: 22 年 H1 实现毛利率 31.41% (+4.56pct), 22Q2 为 22.62% (-1.82pct)。

费用率: 22 年 H1 实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.31% (+0.16pct)、1.88% (-1.10pct)、3.53% (+1.99pct)、-0.55% (-0.94pct); 22Q2 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为-4.52% (-2.29pct)、2.06% (-1.61pct)、4.41% (+2.73pct)、-0.66% (-1.11pct)。

净利率: 22 年 H1 实现净利率 19.99% (+3.09pct), 22Q2 为 19.37% (-0.50pct)。

□ 盈利预测及估值

维持买入评级, 公司阿洛酮糖产品占比持续提升, 拉动公司盈利能力的持续提升。当前公司年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目、15000 吨结晶糖项目、20000 吨功能糖干燥项目有序推进, 预计后续投产将持续贡献业绩。考虑到半年报业绩, 预计 22-24 年收入分别为 8.09/11.29/17.03 亿元, 同比增长分别为 24%、40%、51%; 预计 22-24 年归母净利润分别为 1.81/2.6/3.88 亿元, 预计 22-24 年 EPS 分别为 1.02/1.46/2.19 元, 对应 PE 分别为 26/18/12 倍。

风险提示: 扩展进度不及预期、终端需求疲软等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	653	809	1129	1703
(+/-) (%)	30.77%	23.77%	39.66%	50.76%
归母净利润	104	181	260	388
(+/-) (%)	9.34%	73.18%	43.71%	49.30%
每股收益(元)	0.82	1.02	1.46	2.19
P/E	31.68	25.61	17.82	11.94

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入

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

分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

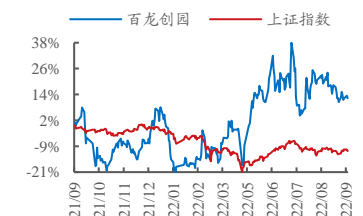
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.10
总市值(百万元)	4,633.27
总股本(百万股)	177.52

股票走势图



相关报告

1 《【浙商大消费-百龙创园首次覆盖】功能糖“小巨人”: 蹄疾步稳, 蓄势爆发》2022.04.19

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	832	1079	1495	1935
现金	305	644	869	1008
交易性金融资产	248	83	110	147
应收账款	144	191	305	471
其它应收款	1	2	3	4
预付账款	6	11	12	20
存货	122	143	191	280
其他	5	5	5	5
非流动资产	451	433	421	457
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	352	334	318	369
无形资产	15	14	12	11
在建工程	17	18	24	10
其他	66	67	67	67
资产总计	1283	1512	1917	2392
流动负债	71	64	209	297
短期借款	1	-6	21	5
应付款项	46	49	159	252
预收账款	0	1	0	1
其他	24	20	28	39
非流动负债	8	11	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	8	11	10	10
负债合计	79	75	220	307
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1203	1437	1697	2085
负债和股东权益	1283	1512	1917	2392

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	130	230	244
净利润	104	181	260	388
折旧摊销	47	23	24	26
财务费用	2	1	(5)	(5)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(14)	(50)	(2)	(79)
其它	(41)	(21)	(44)	(83)
投资活动现金流	(298)	164	(36)	(95)
资本支出	10	(5)	(12)	(62)
长期投资	0	0	0	0
其他	(308)	169	(24)	(33)
筹资活动现金流	362	44	32	(10)
短期借款	(68)	(7)	27	(16)
长期借款	0	0	0	0
其他	430	51	5	5
现金净增加额	161	338	226	139

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	653	809	1129	1703
营业成本	472	545	732	1068
营业税金及附加	6	8	14	34
营业费用	20	21	26	60
管理费用	20	8	34	51
研发费用	23	27	38	57
财务费用	2	1	(5)	(5)
资产减值损失	4	3	6	9
公允价值变动损益	3	2	3	2
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	8	4	7	6
营业利润	120	204	297	441
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	119	203	296	440
所得税	14	22	36	51
净利润	104	181	260	388
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	104	181	260	388
EBITDA	161	219	309	453
EPS (最新摊薄)	0.82	1.02	1.46	2.19

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	30.77%	23.77%	39.66%	50.76%
营业利润	8.57%	69.89%	45.39%	48.48%
归属母公司净利润	9.34%	73.18%	43.71%	49.30%
获利能力				
毛利率	27.81%	32.59%	35.14%	37.26%
净利率	15.99%	22.38%	23.02%	22.80%
ROE	11.03%	13.71%	16.59%	20.53%
ROIC	8.33%	12.17%	14.57%	18.00%
偿债能力				
资产负债率	6.16%	4.97%	11.46%	12.84%
净负债比率	2.20%	-7.57%	9.80%	1.91%
流动比率	11.68	16.81	7.15	6.52
速动比率	9.97	14.57	6.24	5.58
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.58	0.66	0.79
应收账款周转率	4.91	4.90	4.59	4.37
应付账款周转率	12.79	22.15	9.97	6.35
每股指标(元)				
每股收益	0.82	1.02	1.46	2.19
每股经营现金	0.54	0.73	1.29	1.38
每股净资产	9.49	8.09	9.56	11.75
估值比率				
P/E	32	26	18	12
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	24.2	18	12	8

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>