

买入

百龙创园（605016.SH）

23 年上半年业绩稳步提升，新产能布局夯实全球功能糖龙头

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

执证编码：S0980520120002

事项：

公司公告：2023 年 8 月 3 日，公司发布 2023 年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 5.15%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 16.12%；基本每股收益为 0.37 元，同比下降 40.32%，主要原因系公司 2022 年年度权益分派以资本公积金对全体股东每 10 股转增 4 股，总股本增加导致。

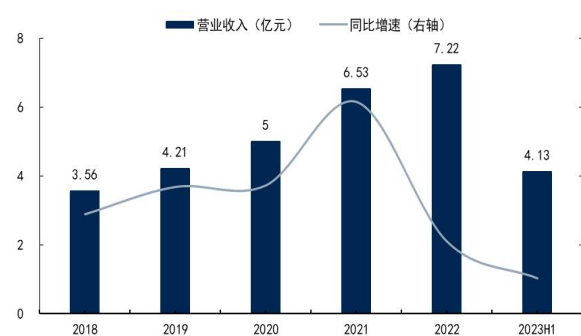
国信化工观点：1) 公司 Q2 营业收入 2.18 亿元，同比增长 12.10%，环比增长 12.24%；2) 公司 Q2 归母净利润达 0.47 亿元，同比增长 23.67%，环比增长 4.96%；3) 公司“年产 20000 吨功能糖干燥项目”已于今年 4 月底正式全面投产，另有募投项目“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和自有资金投资建设的“年产 15000 吨结晶糖项目”两个在建项目预计于 2023 年四季度顺利投产。投产后公司新增约 4.5 万吨功能糖和膳食纤维产能，总产能规模将大幅提升至 10 万吨以上，高毛利的固体产品比例提高，将推动公司营收规模及盈利能力同步提升。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 2.16/3.27/4.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.87/1.32/1.84 元，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司 23 年上半年营业收入稳步增长，利润增速亮眼

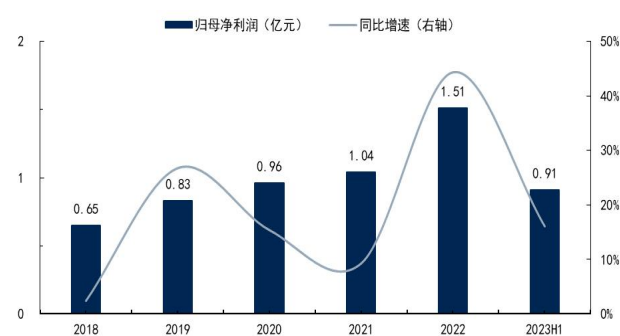
2023 年 8 月 3 日，公司发布 2023 年半年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 5.15%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 16.12%，23 年上半年业绩创历史新高。经计算，2023Q2 公司实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 12.10%，环比增长 12.24%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 23.67%，环比增长 4.96%。2023 年上半年，公司持续进行益生元产品结构优化，增加了高毛利产品占比；公司 2 万吨干燥塔项目也于 23 年 4 月底投产，产能逐步爬坡后公司高毛利粉体产品占比将进一步增加，为公司贡献更多业绩增量。

图1：百龙创园营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：百龙创园归母净利润及增速



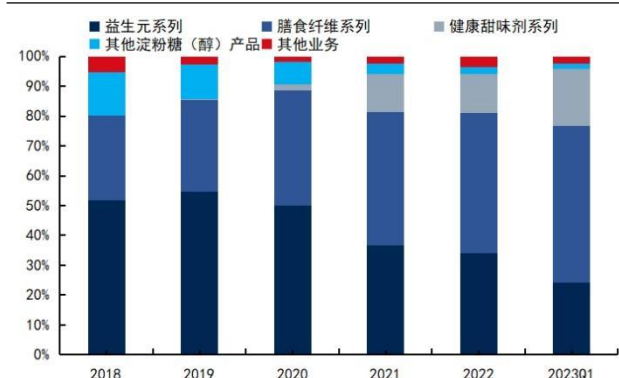
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 主要原材料价格下行，产品结构持续优化

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

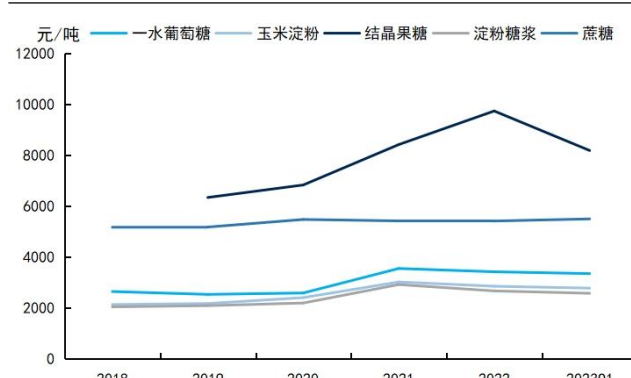
2023H1 公司产品结构继续优化, 根据公司公告, 2023Q1 公司主营业务收入中益生元系列产品实现营收 0.47 亿元, 同比-30.72%, 占比降至 24.82%, 而膳食纤维系列产品与健康甜味剂等高毛利系列产品则分别实现营收 1.02 亿元、0.37 亿元, 占比也分别提升至 53.73% 与 19.63%。主要原材料价格方面, 2023Q1, 除蔗糖采购均价同比小幅上涨外 (+0.61%), 其余原料如一水葡萄糖 (-5.47%)、玉米淀粉 (-3.88%)、结晶果糖 (-13.81%)、淀粉糖浆 (-5.40%) 采购均价同比均有所下降, 主要原料采购价格延续了自 2022 年下半年开始的下滑趋势后有所企稳。

图3: 公司营业收入结构 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司主要原材料价格 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 在建项目有序推进, 高毛利产品助力成长

公司“年产 20000 吨功能糖干燥项目”已于 4 月底正式全面投产, 今年下半年将持续产能爬坡, 推动高毛利粉体产品占比提升。此外, 公司目前还有募投项目“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和自有资金投资建设的“年产 15000 吨结晶糖项目”两个在建项目, 项目有序推进中, 预计将于 2023 年 Q4 顺利投产。投产后公司新增约 4.5 万吨功能糖和膳食纤维产能, 总产能规模将大幅提升至 10 万吨以上, 高毛利的固体产品比例提高, 推动公司营收规模及盈利能力同步提升。

◆ 投资建议: 核心产品新增产能投产在即, 全面发力巩固行业主导地位, 维持“买入”评级

我们认为, 公司近年来开拓阿洛酮糖产品并持续扩大规模, 是国内最大的阿洛酮糖结晶糖生产商之一, 预计随着阿洛酮糖在海外需求的增长极国内审批落地后的渗透率快速提升, 将大幅拉动阿洛酮糖的需求。公司占据先发优势, 新增产能将陆续投产, 预计投产后阿洛酮糖结晶糖产能将达到 1.5 万吨, 远期仍将占据行业主流地位。此外, 公司 3 万吨膳食纤维产能也将于 23 年四季度投产, 叠加公司 2 万吨干燥塔项目落地, 粉体产品占比将持续提升, 带动公司毛利率进一步改善。公司近期新投产项目及在建项目结合公司可柔性生产的技术特点, 产能规模扩张叠加产线优化改造, 未来 3 年业绩有望保持稳健增长。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 2.16/3.27/4.58 亿元, 对应 EPS 分别为 0.87/1.32/1.84 元, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

在建项目进度不及预期风险; 原材料价格波动风险; 市场竞争加剧的风险; 下游需求不及预期风险。

相关研究报告:

《百龙创园 (605016.SH) - 业绩稳健增长, 功能糖龙头稳步成长》 —— 2023-04-28

《百龙创园（605016.SH）-3 季度业绩同比增 69.98%，功能糖龙头稳步成长》——2022-10-31
《百龙创园（605016.SH）-H1 业绩同比增 51.51%，功能糖产能持续扩张》——2022-08-25
《百龙创园（605016.SH）-长期成长的功能糖“小巨人”，上半年业绩预计同比高增》——2022-07-07
《百龙创园（605016.SH）-健康功能糖加速渗透，规模扩张助力成长》——2022-05-09

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	305	192	300	300	478	营业收入	653	722	929	1408	1899
应收款项	145	155	204	309	416	营业成本	472	493	566	846	1124
存货净额	122	168	147	221	296	营业税金及附加	6	6	13	19	26
其他流动资产	11	11	19	28	38	销售费用	20	24	50	89	120
流动资产合计	832	856	999	1188	1558	管理费用	20	21	25	37	50
固定资产	369	499	675	742	848	研发费用	23	27	33	51	68
无形资产及其他	15	15	14	14	13	财务费用	2	(14)	(3)	(4)	(9)
投资性房地产	66	102	102	102	102	投资收益	3	9	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	0	0	0	0
资产总计	1283	1472	1790	2046	2522	其他收入	(22)	(24)	(33)	(51)	(68)
短期借款及交易性金融负债	2	1	139	28	10	营业利润	120	176	248	373	522
应付款项	46	93	59	88	118	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	23	27	31	47	63	利润总额	119	173	245	370	519
流动负债合计	71	121	228	163	191	所得税费用	14	22	29	43	61
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	6	6	6	6	归属于母公司净利润	104	151	216	327	458
长期负债合计	8	6	6	6	6	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	79	127	234	169	197	净利润	104	151	216	327	458
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	(2)	3	0	0
股东权益	1203	1345	1557	1876	2325	折旧摊销	47	47	43	59	70
负债和股东权益总计	1283	1472	1790	2046	2522	公允价值变动损失	(5)	(0)	0	0	0
						财务费用	2	(14)	(3)	(4)	(9)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(43)	(45)	(63)	(143)	(146)
每股收益	0.82	0.85	0.87	1.32	1.84	其它	(1)	2	(3)	(0)	(0)
每股红利	0.01	0.06	0.02	0.03	0.04	经营活动现金流	103	153	197	244	382
每股净资产	9.49	7.58	6.26	7.55	9.35	资本开支	0	(175)	(221)	(126)	(176)
ROIC	11.36%	14.57%	18%	22%	27%	其它投资现金流	(248)	(82)	0	0	0
ROE	8.68%	11.21%	14%	17%	20%	投资活动现金流	(248)	(256)	(221)	(126)	(176)
毛利率	28%	32%	39%	40%	41%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	21%	26%	26%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	31%	30%	31%	支付股利、利息	(1)	(11)	(5)	(7)	(10)
收入增长	31%	10%	29%	52%	35%	其它融资现金流	312	12	137	(110)	(18)
净利润增长率	9%	44%	44%	51%	40%	融资活动现金流	309	(10)	133	(117)	(28)
资产负债率	6%	9%	13%	8%	8%	现金净变动	164	(114)	108	0	178
息率	0.0%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	货币资金的期初余额	141	305	192	300	300
P/E	27.9	27.1	26.4	17.5	12.5	货币资金的期末余额	305	192	300	300	478
P/B	2.4	3.0	3.7	3.0	2.5	企业自由现金流	0	(42)	(27)	114	198
EV/EBITDA	18.9	21.4	20.9	13.8	10.2	权益自由现金流	0	(30)	113	7	188

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032