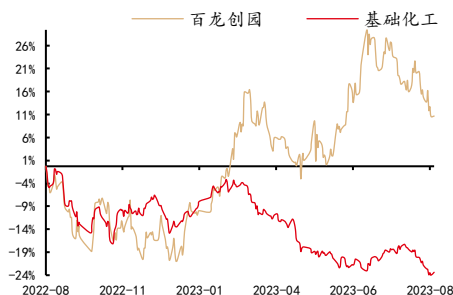


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.50
总股本/流通股本(亿股)	2.49 / 1.25
总市值/流通市值(亿元)	53 / 27
52周内最高/最低价	31.83 / 20.81
资产负债率(%)	8.6%
市盈率	25.29
第一大股东	赛宝德

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:张泽亮
SAC 登记编号:S1340123050009
Email:zhangzeliang@cnpsec.com

百龙创园(605016)

业绩符合预期，新项目投产有望打开成长空间

- **事件：**公司 8 月 25 日发布中报，2023H1 实现营业收入 4.12 亿元，同比增长 4.83%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 15.19%。其中，2023Q2 实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 11.79%，归母净利润 0.47 亿元，同比增长 23.68%。
- **点评：**
产品结构持续优化，业绩增长符合预期。分板块看，2023H1 公司益生元实现营业收入 1.06 亿元，同比下降 26.85%，主因是公司现有产能受限，增加膳食纤维系列和健康甜味剂系列产量；膳食纤维实现营业收入 2.13 亿元，同比增长 23.93%，主因是国内食品饮料行业对聚葡萄糖需求持续增加；甜味剂实现营业收入 0.81 亿元，同比增长 54.19%，主要是得益于境外市场对该产品需求的快速增长。2023Q2 毛利率为 31.08%，同比提升 8.47pct，净利率为 21.37%，同比提升 2.00pct，我们预计主因是原材料回落叠加公司产品结构持续向高附加值调整。
新项目陆续投产，业绩有望持续增长。伴随着抗性糊精、聚葡萄糖、低聚果糖、低聚异麦芽糖等产品，特别是粉体、晶体产品需求的持续增长，公司产能已趋于饱和。新项目投产打破公司产能瓶颈，业绩有望持续增长。根据公司半年报，年产 2 万吨功能糖干燥项目已于报告期内投产，预计年可新增收入 3.75 亿元。年产 3 万吨可溶性膳食纤维与 1.5 万吨结晶糖项目预计于 2023 年 12 月投产。
预计公司 23/24/25 年归母净利润为 1.85/2.90/3.60 亿元，首次“覆盖”，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

项目建设不及预期风险；需求不及预期风险；原材料大幅上涨风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	722	841	1208	1473
增长率(%)	10.49	16.51	43.67	21.89
EBITDA(百万元)	202.33	265.49	388.00	469.48
归属母公司净利润(百万元)	150.80	185.49	290.17	359.96
增长率(%)	44.34	23.01	56.43	24.05
EPS(元/股)	0.61	0.75	1.17	1.45
市盈率(P/E)	35.43	28.81	18.41	14.84
市净率(P/B)	3.97	3.56	2.98	2.48
EV/EBITDA	18.07	19.43	13.19	10.20

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	722	841	1208	1473	营业收入	10.5%	16.5%	43.7%	21.9%
营业成本	493	558	776	939	营业利润	46.8%	22.6%	55.5%	23.8%
税金及附加	6	7	10	12	归属于母公司净利润	44.3%	23.0%	56.4%	24.1%
销售费用	24	25	36	44	获利能力				
管理费用	21	23	33	40	毛利率	31.7%	33.7%	35.8%	36.2%
研发费用	27	31	45	55	净利率	20.9%	22.1%	24.0%	24.4%
财务费用	-14	0	0	0	ROE	11.2%	12.4%	16.2%	16.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.9%	12.4%	16.2%	16.6%
营业利润	176	216	336	417	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.6%	6.0%	6.5%	7.2%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	7.06	9.94	10.30	10.17
利润总额	173	213	333	413	营运能力				
所得税	22	27	43	53	应收账款周转率	4.93	5.16	5.65	5.27
净利润	151	185	290	360	存货周转率	4.99	5.48	7.25	6.87
归母净利润	151	185	290	360	总资产周转率	0.52	0.55	0.69	0.70
每股收益(元)	0.61	0.75	1.17	1.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.75	1.17	1.45
货币资金	192	185	223	567	每股净资产	5.41	6.04	7.20	8.65
交易性金融资产	330	375	420	465	估值比率				
应收票据及应收账款	153	178	255	311	PE	35.43	28.81	18.41	14.84
预付款项	7	8	126	58	PB	3.97	3.56	2.98	2.48
存货	168	139	194	235	现金流量表				
流动资产合计	856	894	1227	1645	净利润	151	185	290	360
固定资产	306	442	405	369	折旧和摊销	49	53	55	56
在建工程	193	45	67	87	营运资本变动	-49	-31	-216	-2
无形资产	15	15	15	15	其他	-1	-7	-11	-15
非流动资产合计	616	701	688	672	经营活动现金流净额	150	201	118	400
资产总计	1472	1595	1915	2317	资本开支	-174	-43	-43	-43
短期借款	0	0	-6	10	其他	-73	-132	-32	-28
应付票据及应付账款	93	58	81	98	投资活动现金流净额	-247	-176	-75	-71
其他流动负债	28	32	44	53	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	121	90	119	162	债务融资	-1	0	-6	16
其他	6	5	5	5	其他	-12	-31	0	0
非流动负债合计	6	5	5	5	筹资活动现金流净额	-13	-31	-6	16
负债合计	127	95	125	167	现金及现金等价物净增加额	-110	-6	37	345
股本	178	249	249	249					
资本公积金	580	509	509	509					
未分配利润	513	641	887	1193					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	74	102	146	200					
所有者权益合计	1345	1500	1790	2150					
负债和所有者权益总计	1472	1595	1915	2317					

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048