



百龙创园 (605016.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，看好新项目投产

事件

公司发布 2023 年年报和 2024 年 1 季报，2023 年实现营收 8.68 亿元，同比+20.28%，归母净利润 1.93 亿元，同比+27.98%；2024 年 1 季度公司实现营业收入 2.52 亿元，同比+29.63%，归母净利润 0.54 亿元，同比+20.47%，业绩符合预期。

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 年公司益生元系列业务实现营业收入 2.57 亿元，同比+4.49%；公司膳食纤维系列业务实现营业收入 4.44 亿元，同比+31.08%；健康甜味剂系列产品实现收入 1.37 亿元，同比+44.91%，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。根据公司年报披露，公司“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 2024 年 5 月可以顺利投产。

新产品量产并获得客户认可。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

考虑到公司 1.5 万吨阿洛酮糖和 3 万吨膳食纤维项目的投产，我们预测 2024-2025 年公司归母净利分别为 3.02、3.86 亿元，引入 2026 年归母净利润 4.83 亿元。对应 EPS 分别为 1.22、1.55、1.94 元/股，对应的 PE 分别为 21.64X、16.95X、13.53X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料剧烈波动风险，需求不足影响销量和产品价格，新项目投放不达预期。

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)：26.31 元

相关报告：

- 《百龙创园公司点评：业绩符合预期，公司持续稳健增长》，2023.8.29
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	722	868	1,234	1,537	1,842
营业收入增长率	10.49%	20.28%	42.08%	24.61%	19.80%
归母净利润(百万元)	151	193	302	386	483
归母净利润增长率	44.34%	27.98%	56.59%	27.64%	25.24%
摊薄每股收益(元)	0.849	0.777	1.216	1.552	1.944
每股经营性现金流净额	0.84	0.78	0.45	1.53	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	12.80%	17.89%	20.08%	21.86%
P/E	25.51	36.56	21.64	16.95	13.53
P/B	2.86	4.68	3.87	3.40	2.96

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	653	722	868	1,234	1,537	1,842
增长率		10.5%	20.3%	42.1%	24.6%	19.8%
主营业务成本	-472	-493	-584	-763	-931	-1,098
%销售收入	72.2%	68.3%	67.3%	61.8%	60.6%	59.6%
毛利	182	229	284	471	606	744
%销售收入	27.8%	31.7%	32.7%	38.2%	39.4%	40.4%
营业税金及附加	-6	-6	-8	-11	-13	-16
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-20	-24	-26	-38	-48	-57
%销售收入	3.1%	3.4%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	-20	-21	-21	-31	-38	-46
%销售收入	3.1%	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-23	-27	-33	-46	-57	-68
%销售收入	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	112	150	196	346	449	556
%销售收入	17.2%	20.8%	22.6%	28.0%	29.2%	30.2%
财务费用	-2	14	6	-7	-15	-10
%销售收入	0.3%	-1.9%	-0.7%	0.5%	1.0%	0.5%
资产减值损失	-4	-5	-3	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	3	0	0	0
投资收益	3	9	8	8	8	8
%税前利润	2.8%	5.1%	3.7%	2.3%	1.8%	1.4%
营业利润	120	176	224	347	443	555
营业利润率	18.4%	24.4%	25.8%	28.1%	28.8%	30.1%
营业外收支	-1	-3	-2	0	0	0
税前利润	119	173	222	347	443	555
利润率	18.2%	24.0%	25.5%	28.1%	28.8%	30.1%
所得税	-14	-22	-29	-45	-57	-71
所得税率	12.0%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
净利润	104	151	193	302	386	483
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	104	151	193	302	386	483
净利率	16.0%	20.9%	22.2%	24.5%	25.1%	26.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	305	192	176	443	380	488
应收款项	145	155	174	263	328	393
存货	122	168	152	188	230	271
其他流动资产	260	341	272	271	274	276
流动资产	832	856	774	1,164	1,211	1,428
%总资产	64.9%	58.1%	44.1%	53.2%	51.2%	54.3%
长期投资	57	59	59	59	59	59
固定资产	369	499	852	946	1,077	1,127
%总资产	28.8%	33.9%	48.6%	43.2%	45.5%	42.8%
无形资产	17	16	17	17	17	17
非流动资产	451	616	980	1,023	1,155	1,204
%总资产	35.1%	41.9%	55.9%	46.8%	48.8%	45.7%
资产总计	1,283	1,472	1,754	2,188	2,366	2,633
短期借款	2	1	1	371	290	238
应付款项	52	100	220	89	109	128
其他流动负债	17	20	21	33	41	50
流动负债	71	121	242	493	440	417
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	6	5	5	5	5
负债	79	127	246	499	445	422
普通股股东权益	1,203	1,345	1,508	1,689	1,921	2,210
其中：股本	127	178	249	249	249	249
未分配利润	388	513	657	838	1,070	1,359
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,283	1,472	1,754	2,188	2,366	2,633

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.824	0.849	0.777	1.216	1.552	1.944
每股净资产	9.491	7.576	6.067	6.797	7.728	8.894
每股经营现金净流	0.759	0.844	0.783	0.450	1.526	1.951
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.486	0.621	0.778
回报率						
净资产收益率	8.68%	11.21%	12.80%	17.89%	20.08%	21.86%
总资产收益率	8.15%	10.24%	11.00%	13.81%	16.31%	18.35%
投入资本收益率	8.19%	9.72%	11.31%	14.61%	17.71%	19.78%
增长率						
主营业务收入增长率	30.77%	10.49%	20.28%	42.08%	24.61%	19.80%
EBIT增长率	2.30%	33.89%	30.38%	76.09%	30.07%	23.73%
净利润增长率	9.34%	44.34%	27.98%	56.59%	27.64%	25.24%
总资产增长率	53.41%	14.77%	19.17%	24.72%	8.13%	11.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.3	74.0	66.8	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	82.0	107.1	99.9	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	28.5	42.6	84.3	29.0	29.0	29.0
固定资产周转天数	196.7	154.8	138.7	104.6	98.6	82.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.86%	-38.71%	-28.35%	-19.20%	-17.86%	-22.75%
EBIT利息保障倍数	50.3	-10.8	-34.6	52.2	30.7	58.5
资产负债率	6.16%	8.63%	14.04%	22.79%	18.82%	16.03%

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
买入	0	2	5	7	15
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.13	1.00

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
3	2023-08-29	买入	21.50	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究