

百龙创园 (605016.SH)

供销两旺拉动业绩增长，产能扩容把握行业机遇

事件：公司发布2023年报及2024一季报。2023年，公司实现营收8.68亿元，同比+20.28%；归母净利润1.93亿元，同比+28.02%。其中，23Q4实现营收2.14亿元，同比+25.03%；归母净利润5165万元，同比+57.44%。此外24Q1，公司实现营收2.52亿元，同比+29.63%；归母净利润5354万元，同比+20.47%。整体业绩符合预期。

➤ **膳食纤维及甜味剂产销两旺，带动公司整体收入快速增长。**分产品看，2023年公司益生元/膳食纤维/健康甜味剂/其他淀粉糖（醇）分别实现收入2.57/4.44/1.37/0.16亿元，同比+4.49%/+31.08%/+44.91%/-5.52%，其中膳食纤维和健康甜味剂产销量同比均增超50%，销量同比分别+58.32%/+58.55%，拉动收入快速增长；24Q1则分别实现收入0.73/1.35/0.24/0.02亿元，同比+55.40%/+32.88%/-34.86%/-51.28%，健康甜味剂有所下滑推测益生元及膳食纤维毛利率较高，公司调整产品生产发货节奏，伴随后续1.5万吨结晶糖项目投产，健康甜味剂有望实现收入快增。**分区域看**，2023年公司境内/境外分别实现主营收入4.14/4.41亿元，同比+21.55%/+23.78%；24Q1境内外分别实现0.99/1.36亿元收入，同比+32.74%/+17.78%

➤ **毛利率小幅波动，但仍维持较高盈利能力。**公司2023/24Q1毛利率分别为32.73%/33.75%，同比+1.07/-3.56pcts，其中24Q1毛利率波动推测主要系产品结构变化，但仍高于23年全年水平，23Q1为23年全年毛利率相对高点。**费用方面**，2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.35/-0.39/+0.01/+1.28pcts；而24Q1四项费用率分别同比-1.64/+0.06/-0.89/-0.16pct，整体实现较好控制。整体来看，公司2023/24Q1实现归母净利率22.23%/21.24%，同比+1.34/-1.62pcts，维持较高盈利水平。

➤ **产能布局有望接连落地，支撑公司中长期持续成长。**公司产能扩张持续推进，“年产2万吨功能糖干燥项目”已全面投产，预计可新增收入3.75亿元；而“年产3万吨可溶性膳食纤维项目”以及“年产1.5万吨结晶糖项目”预计可在24年5月顺利投产，贡献收入和利润，为公司规模持续扩张提供坚实基础。此外，公司积极布局泰国生产基地，建成投产后有望充分享受原材料价格优势和出口关税优势，进一步强化公司盈利能力和市场竞争力。

➤ **盈利预测与投资建议：**结合年报及一季报业绩，我们小幅调整24-25年归母净利润，预计公司24-25年公司归母净利润为2.78/3.79亿元（前次24-25年为3.01/4.06亿元），并引入26年归母净利润预测为4.94亿元，对应24-26年EPS为1.12/1.52/1.99元，对应PE为25/18/14x。考虑到公司作为细分领域龙头，未来中长期持续增长动能充足，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产能建设不及预期；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；汇率风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	722	868	1,251	1,660	2,054
增长率	10%	20%	44%	33%	24%
净利润（百万元）	151	193	278	379	494
增长率	44%	28%	44%	36%	30%
EPS（元/股）	0.61	0.78	1.12	1.52	1.99
市盈率（P/E）	45.8	35.8	24.8	18.2	14.0
市净率（P/B）	5.1	4.6	3.9	3.3	2.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

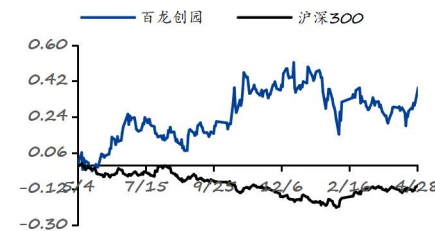
买入（维持评级）

当前价格：27.78元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	248.53/248.53
流通A股市值(百万元)	6,904.11
每股净资产(元)	6.28
资产负债率(%)	17.23
一年内最高/最低价(元)	31.18/20.69

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、百龙创园(605016.SH)：全球中高端食品添加剂翘楚，乘营养健康之风扶摇而上——2023.10.23



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	176	325	432	649	营业收入	868	1,251	1,660	2,054
应收票据及账款	169	244	324	401	营业成本	584	821	1,077	1,307
预付账款	10	13	18	21	税金及附加	8	11	14	18
存货	152	232	307	382	销售费用	26	38	49	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	21	30	40	48
其他流动资产	267	260	262	264	研发费用	33	47	62	77
流动资产合计	774	1,074	1,342	1,717	财务费用	-6	-4	-5	-11
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	3	-3	-4	-3
固定资产	330	534	659	717	资产减值损失	0	-1	0	0
在建工程	522	472	472	422	公允价值变动收益	3	0	0	0
无形资产	14	13	11	10	投资收益	8	7	8	8
商誉	0	0	0	0	其他收益	14	10	10	11
其他非流动资产	114	115	116	116	营业利润	229	322	438	569
非流动资产合计	980	1,134	1,259	1,266	营业外收入	0	-1	0	1
资产合计	1,754	2,208	2,601	2,983	营业外支出	2	2	3	3
短期借款	0	110	103	0	利润总额	227	319	435	567
应付票据及账款	215	290	383	470	所得税	28	41	56	73
预收款项	0	0	0	0	净利润	199	278	379	494
合同负债	3	4	6	7	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	5	5	5	5	归属母公司净利润	199	278	379	494
其他流动负债	19	23	27	31	EPS (按最新股本摊薄)	0.78	1.12	1.52	1.99
流动负债合计	242	432	524	513					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5					
非流动负债合计	5	5	5	5					
负债合计	246	437	528	518					
归属母公司所有者权益	1,508	1,771	2,073	2,466					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,508	1,771	2,073	2,466					
负债和股东权益	1,754	2,208	2,601	2,983					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	195	229	380	505
现金收益	239	322	450	576
存货影响	16	-79	-76	-74
经营性应收影响	-19	-78	-84	-80
经营性应付影响	120	75	94	87
其他影响	-161	-10	-5	-4
投资活动现金流	-224	-194	-194	-94
资本支出	-398	-200	-201	-101
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	174	6	7	7
融资活动现金流	-34	114	-80	-193
借款增加	0	110	-7	-103
股利及利息支付	-32	-80	-105	-126
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	84	32	36

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	44.1%	32.7%	23.7%
EBIT 增长率	31.2%	42.4%	36.3%	29.3%
归母公司净利润增长率	28.0%	44.2%	36.2%	30.3%
获利能力				
毛利率	32.7%	34.4%	35.1%	36.3%
净利率	22.9%	22.2%	22.8%	24.0%
ROE	13.2%	15.7%	18.3%	20.0%
ROIC	19.5%	20.9%	23.8%	26.5%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	19.8%	20.3%	17.4%
流动比率	3.2	2.5	2.6	3.3
速动比率	2.6	2.0	2.0	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	66	59	61	63
存货周转天数	99	84	90	95
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.12	1.52	1.99
每股经营现金流	0.78	0.92	1.53	2.03
每股净资产	6.07	7.13	8.34	9.92
估值比率				
P/E	36	25	18	14
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	37	27	19	15

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn