

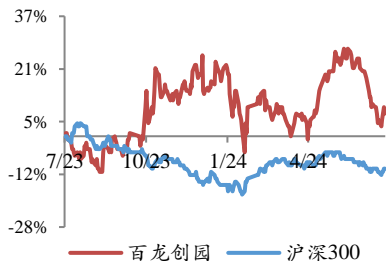
## Q2 业绩持续增长，新建产能稳步释放

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-07-15

收盘价（元）	19.79
近 12 个月最高/最低（元）	31.15/18.89
总股本（百万股）	323
流通股本（百万股）	323
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	64
流通市值（亿元）	64

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1. 功能糖产能稳步提升，泰国基地打开成长空间 2024-06-15

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2024 年 7 月 10 日，百龙创园发布了 2024 年半年度业绩快报。公司 2024 年上半年实现营业收入 5.32 亿元，同比增长 28.83%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 25.29%，扣非归母净利润 1.06 亿元，同比增长 24.66%。

#### ● 24H1 业绩同比增长，主要产品需求增加

公司 24H1 业绩同比增长，新产能投放后带动销量与收入同步上升。其中 2024Q2 实现营业收入 2.80 亿元，同比增长 28.11%，环比增长 10.92%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 29.89%，环比增长 13.17%，扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 23.61%，环比增长 6.62%。百龙创园膳食纤维系列产品价格稳定，叠加国内市场渗透率不断提高、下游需求增加，新释放产能将被市场有效消化；健康甜味剂系列产品境外需求快速增加，拉动公司业绩实现进一步增长。

#### ● 主要产品新产能投产，公司产能大幅增加

膳食纤维及结晶糖项目正式投产，解决产能不足带来的发展限制与间接成本问题，为公司成长提供产能支持。据 5 月 29 日公司公告，“年产 3 万吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 1.5 万吨结晶糖项目（10000 吨结晶果糖，5000 吨阿洛酮糖）”已全面投产。此前公司膳食纤维系列产品产能利用率持续饱和，2020 年年产能 1.5 万吨，利用率已达 120.82%，及时扩产为公司扩大经营规模提供了产能支持。同时，产能不足也迫使公司产线进行柔性化生产以满足日益增长的市场需求。扩大产能有利于减少转产，降低其中停工、调试等环节的成本。此外，产品中结晶糖既可外销又可作为原料自用，投产后将使得公司生产链条得到进一步延伸、价值链进一步提高，为拓宽产品矩阵、优化收入结构奠定坚实基础。

#### ● 持续优化产品布局，高附加值产品接力创造业绩增量

公司秉持“高附加值产品”战略，持续优化产品布局。公司主要产品膳食纤维市场增速明显，据中研网数据，2023 年中国膳食纤维市场规模达到了 128.51 百万美元，预计年复合增长率（CAGR）约为 14.22%，增长态势有望保持。百龙创园 23、24 年新投产抗性糊精产能共 1.5 万吨/年，聚葡萄糖产能 2 万吨/年，有利于公司在成长的市场中保持自身优势地位。健康甜味剂阿洛酮糖热量低、口感好，是蔗糖的替代品、在国内市场潜力巨大。公司自 2019 年布局阿洛酮糖，主要在境外创收，随着国内关于 D-阿洛酮糖纳入食品原料的审批进度提升，阿洛酮糖国内市场有望成为公司未来又一重要利润来源。

#### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.72、3.57、4.60 亿元，同比增速为 41.1%、31.0%、28.9%。当前股价对应 PE 分别为 23、18、14 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示**

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 产品价格大幅波动；
- (3) 装置不可抗力的风险；
- (4) 审批政策变化风险；

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	868	1089	1350	1691
收入同比 (%)	20.3%	25.4%	24.0%	25.3%
归属母公司净利润	193	272	357	460
净利润同比 (%)	28.0%	41.1%	31.0%	28.9%
毛利率 (%)	32.7%	37.1%	39.1%	39.5%
ROE (%)	12.8%	15.3%	16.7%	17.7%
每股收益 (元)	0.78	0.84	1.10	1.42
P/E	36.40	23.47	17.92	13.90
P/B	4.68	3.59	2.99	2.46
EV/EBITDA	27.03	19.27	14.39	11.99

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。