

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百龙创园 (605016)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

赵雷 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500524100003

邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

Q3 稳定增长，把握低估机遇

2024 年 10 月 31 日

事件：公司发布 2024 年三季报。24Q1-3，公司实现营业收入 8.20 亿元，同比+25.48%；归母净利润 1.83 亿元，同比+29.19%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+29.60%。其中，24Q3 公司实现营业收入 2.89 亿元，同比+19.92%；归母净利润 6303 万元，同比+25.46%；实现扣非归母净利润 6160 万元，同比+27.08%。

点评：

- **收入稳步增长，膳食纤维和阿洛酮糖表现亮眼。**分产品看，Q3 益生元系列、膳食纤维系列、健康甜味剂系列和其他淀粉糖醇分别录得收入 8177 万元、1.51 亿元、4547 万元和 105 万元，同比分别+8.94%、+22.52%、+29.91%和-78.79%。分区域看，Q3 公司国内、国外收入分别达 1.12 亿元和 1.77 亿元，同比分别-4.0%和+42.6%，国外产品维持高增。
- **毛利率略有下滑，归母净利润增速稳定。**毛利率端，Q3 公司毛利率达 32.52%，同比-1.16pct，考虑到产品结构正逐步提升，我们推测系新产能转固后折旧拖累了毛利率。费用端，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比-0.66pct、+0.72pct、-2.02pct 和+0.44pct。叠加本期所得税偏少带来的优势，Q3 公司归母净利润率同比+0.97pct，利润增速快于收入增速。
- **高管完成增持，公司计划发行可转债。**8 月 16 日，公司实控人及部分董事和高管基于对公司未来发展前景的信心和对公司股票长期投资价值的高度认可，同时为了维护广大股东的利益，提升投资者的信心，计划以自有资金、自筹资金增持公司股票共 500-1000 万元，并于 10 月 11 日增持完毕。9 月 21 日，公司公布可转债预案，拟募集不超过 7.8 亿元用于泰国大健康新食品原料智慧工厂项目、功能糖干燥扩产与综合提升项目和新食品原料应用国际研发中心项目。三个项目的建设有望进一步提升公司在原料端、生产端和销售端的竞争力，为公司的国际化发展进一步打开空间。
- **盈利预测与投资评级：新产能如期运营，把握低估机遇。**公司新产能已正式运营，我们认为后续公司整体产能利用率有望持续提升。当前公司股价对应估值处于历史估值区间偏低位置，而基本面表现持续出色，我们建议把握低估机遇。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.78/1.04/1.39 元，分别对应 2024-2026 年 23X/17X/13X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	722	868	1,155	1,504	1,978
增长率 YoY %	10.5%	20.3%	33.0%	30.2%	31.5%
归母净利润(百万元)	151	193	253	336	450
增长率 YoY%	44.3%	28.0%	31.3%	32.5%	34.0%
毛利率%	31.7%	32.7%	33.1%	34.6%	35.4%
净资产收益率ROE%	11.2%	12.8%	14.4%	16.0%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.78	0.78	1.04	1.39
市盈率 P/E(倍)	35.52	36.40	22.54	17.01	12.69
市净率 P/B(倍)	2.86	4.68	3.24	2.72	2.24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	856	774	1,005	1,360	1,874	
货币资金	192	176	303	570	979	
应收票据	2	2	6	8	11	
应收账款	151	167	251	286	323	
预付账款	7	10	12	15	17	
存货	168	152	168	215	279	
其他	336	267	265	265	265	
非流动资产	616	980	1,080	1,048	1,009	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	306	330	902	875	837	
无形资产	15	14	54	54	54	
其他	296	636	124	118	118	
资产总计	1,472	1,754	2,085	2,408	2,883	
流动负债	121	242	319	306	331	
短期借款	0	0	70	70	70	
应付票据	11	28	74	81	95	
应付账款	83	187	127	108	105	
其他	28	27	48	47	62	
非流动负债	6	5	5	5	5	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	6	5	5	5	5	
负债合计	127	246	324	311	336	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	1,345	1,508	1,761	2,097	2,547	
负债和股东权益	1,472	1,754	2,085	2,408	2,883	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	722	868	1,155	1,504	1,978	
同比(%)	10.5%	20.3%	33.0%	30.2%	31.5%	
归母净利润	151	193	253	336	450	
同比(%)	44.3%	28.0%	31.3%	32.5%	34.0%	
毛利率(%)	31.7%	32.7%	33.1%	34.6%	35.4%	
ROE(%)	11.2%	12.8%	14.4%	16.0%	17.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.78	0.78	1.04	1.39	
P/E	35.52	36.40	22.54	17.01	12.69	
P/B	2.86	4.68	3.24	2.72	2.24	
EV/EBITDA	18.07	27.03	14.47	11.11	7.98	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	722	868	1,155	1,504	1,978	
营业成本	493	584	773	983	1,278	
营业税金及附加	6	8	10	14	18	
销售费用	24	26	35	53	69	
管理费用	21	21	32	45	59	
研发费用	27	33	40	53	69	
财务费用	-14	-6	-2	-3	-6	
减值损失合计	0	0	-1	-1	-1	
投资净收益	9	8	7	15	12	
其他	3	14	16	13	18	
营业利润	176	224	288	387	518	
营业外收支	-3	-2	3	-1	-1	
利润总额	173	222	291	386	517	
所得税	22	29	38	50	67	
净利润	151	193	253	336	450	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归母净利润	151	193	253	336	450	
EBITDA	202	255	379	469	602	
EPS(当年)(元)	0.61	0.78	0.78	1.04	1.39	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	150	195	262	335	480	
净利润	151	193	253	336	450	
折旧摊销	49	47	114	112	119	
财务费用	0	2	1	2	2	
投资损失	-2	-9	-8	-7	-15	
营运资金变动	-87	-154	-25	11	5	
其它	34	128	188	104	58	
投资活动现金流	-643	-1,069	-753	-211	-132	
资本支出	-643	-789	-754	-209	-129	
长期投资	0	-280	-1	-1	-1	
其他	0	0	1	-1	-2	
筹资活动现金流	146	531	411	-272	-232	
吸收投资	147	0	0	0	0	
借款	31	1,049	433	-217	-192	
支付利息或股息	-57	-81	-52	-56	-50	
现金净增加额	-196	-194	86	-65	93	

研究团队简介

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。