

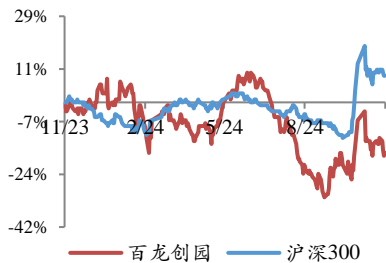
## Q3 业绩符合预期，阿洛酮糖持续放量

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	17.68
近 12 个月最高/最低（元）	31.15/14.54
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）	57
流通市值（亿元）	57

### 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

### 分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1.Q2 业绩持续增长，新建产能稳步释放 2024-07-18

2.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 10 月 30 日，百龙创园发布了 2024 年三季度报告。公司前三季度实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 25.48%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 29.19%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 29.60%。24Q3 单季度实现营业收入 2.89 亿元，同比增长 19.92%，环比增长 3.51%；归母净利润 0.63 亿元，同比增长 25.46%，环比下降 5.29%；扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 27.08%，环比增长 2.55%。

#### ● 24Q3 营收持续增长，新产线折旧费用影响利润

公司 24Q3 业绩保持增长趋势，单季度毛利率 32.52%，与 Q2 毛利率 33.22% 基本持平，盈利能力稳定；归母净利润环比略低主要由于公司新产线转固投产带来的折旧费用。营收方面，Q3 各板块业绩稳中有升，膳食纤维板块营收 1.51 亿元，保持对总营收高占比（约 54%），作为核心产品稳定支撑公司业绩；健康甜味剂板块受阿洛酮糖放量影响，单季度营收 0.45 亿元，环比增长 28.13%，占比提升至 16%，阿洛酮糖市场需求充足，产能放量后业绩提升明显。费用方面，公司管理费用维持与 Q2 相似的较高水平，同比增长 63.87%，系新产线转固投产导致公司折旧费用上升，前三季度公司固定资产由 3.30 亿元增加至 8.99 亿元，大幅增长 5.69 亿元；原材料采购方面，公司主要原材料价格同比基本持平，采购成本提升主要由于产量增加，其中结晶果糖采购金额下降，系年产 15000 吨结晶糖项目已全面投产，公司可自产自用、有效降低原材料价格波动风险。随着新产能持续放量，公司营收将进一步提升、成本节约效果更加明显，利润有望长期上扬。

#### ● 阿洛酮糖潜力巨大，未来增长空间清晰可见

阿洛酮糖潜力巨大，5000 吨阿洛酮糖项目投产后带来明显业绩增量，未来有望随国内关于 D-阿洛酮糖纳入食品原料的审批进度提升及公司泰国工厂建设投产而进一步为公司成长赋能。据 9 月 21 日公司发行可转债募集资金使用可行性分析报告，公司拟使用募集资金 5.6 亿元，建设总投资为 9.1 亿元的泰国智慧工厂，在现有产品基础上结合客户需求，扩大阿洛酮糖、抗性糊精和低聚果糖产品生产规模，进一步提升健康甜味剂产能，持续推动业绩增长、公司成长。公司海外市场重要性高，前三季度营收中境外收入占比 61.03%，同比+5.84PCT。从战略角度来看，泰国工厂出口至美国关税相比国内产品出口关税更低、不受中美贸易摩擦影响，且享有关税及其他税收优惠，可以降低公司的价格压力及市场准入障碍，提升公司产品在国际市场的价格优势及利润空间；另一方面，布局海外生产基地能够帮助公司规避未来潜在的贸易摩擦风险，灵活规划产能应对全球贸易环境变化，提升抗风险能力。

### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.72、3.56、4.60 亿元（前值为 2.72、3.57、4.60 亿元），同比增速为 41.1%、30.9%、29.0%。当前股价对应 PE 分别为 21、16、12 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	356	460
净利润同比 (%)	28.0%	41.1%	30.9%	29.0%
毛利率 (%)	32.7%	37.1%	39.1%	39.5%
ROE (%)	12.8%	15.4%	16.8%	17.8%
每股收益 (元)	0.78	0.84	1.10	1.42
P/E	36.40	20.97	16.02	12.43
P/B	4.68	3.24	2.69	2.21
EV/EBITDA	27.03	17.33	12.90	10.80

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	774	934	1142	1062	<b>营业收入</b>	868	1089	1350	1691
现金	176	182	359	65	营业成本	584	685	823	1023
应收账款	167	253	264	381	营业税金及附加	8	9	12	15
其他应收款	5	2	7	5	销售费用	26	34	43	53
预付账款	10	10	13	16	管理费用	21	29	36	44
存货	152	221	234	328	财务费用	-6	4	11	7
其他流动资产	264	266	265	267	资产减值损失	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	980	1324	1716	2122	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	11	14	17
固定资产	330	358	419	479	<b>营业利润</b>	224	312	409	527
无形资产	14	14	13	12	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	636	952	1284	1630	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	1754	2258	2858	3184	<b>利润总额</b>	222	312	409	527
<b>流动负债</b>	242	89	332	199	所得税	29	40	52	67
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	193	272	356	460
应付账款	187	42	254	123	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	55	47	79	76	<b>归属母公司净利润</b>	193	272	356	460
<b>非流动负债</b>	5	405	405	405	EBITDA	255	342	446	560
长期借款	0	400	400	400	EPS (元)	0.78	0.84	1.10	1.42
其他非流动负债	5	5	5	5					
<b>负债合计</b>	246	494	737	603					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	249	323	323	323					
资本公积	509	434	434	434					
留存收益	751	1007	1363	1823					
归属母公司股东权	1508	1764	2121	2580					
<b>负债和股东权益</b>	1754	2258	2858	3184					

<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	195	0	611	154	<b>成长能力</b>				
净利润	193	272	356	460	营业收入	20.3%	25.4%	24.0%	25.3%
折旧摊销	47	38	40	43	营业利润	26.7%	39.6%	31.0%	28.9%
财务费用	2	8	16	16	归属于母公司净利	28.0%	41.1%	30.9%	29.0%
投资损失	-8	-11	-14	-17	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-48	-307	213	-348	毛利率 (%)	32.7%	37.1%	39.1%	39.5%
其他经营现金流	249	578	142	807	净利率 (%)	22.2%	25.0%	26.4%	27.2%
<b>投资活动现金流</b>	-224	-370	-418	-432	ROE (%)	12.8%	15.4%	16.8%	17.8%
资本支出	-312	-381	-431	-448	ROIC (%)	12.0%	12.3%	14.0%	15.1%
长期投资	80	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	8	11	14	17	资产负债率 (%)	14.0%	21.9%	25.8%	19.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-34	376	-16	-16	净负债比率 (%)	16.3%	28.0%	34.8%	23.4%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.20	10.49	3.43	5.34
长期借款	0	400	0	0	速动比率	2.49	7.79	2.66	3.57
普通股增加	71	75	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-71	-75	0	0	总资产周转率	0.54	0.54	0.53	0.56
其他筹资现金流	-34	-24	-16	-16	应收账款周转率	5.46	5.18	5.23	5.25
<b>现金净增加额</b>	-63	6	178	-294	应付账款周转率	4.33	5.97	5.55	5.43

<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.78	0.84	1.10	1.42
每股经营现金流薄)	0.60	0.00	1.89	0.48
每股净资产	6.07	5.46	6.56	7.99

<b>估值比率</b>				
P/E	36.40	20.97	16.02	12.43
P/B	4.68	3.24	2.69	2.21
EV/EBITDA	27.03	17.33	12.90	10.80

资料来源:公司公告,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。