

公司研究 | 点评报告 | 百龙创园 (605016.SH)

前三季度业绩同比高增，未来项目可期

报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 8.2 亿元（同比+25.5%），实现归属净利润 1.8 亿元（同比+29.2%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比+29.6%）。其中 Q3 单季度实现收入 2.9 亿元（同比+19.9%，环比+3.5%），实现归属净利润 0.6 亿元（同比+25.5%，环比-4.5%），实现归属扣非净利润 0.6 亿元（同比+27.1%，环比+2.6%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

百龙创园 (605016.SH)

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

前三季度业绩同比高增，未来项目可期

事件描述

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 8.2 亿元 (同比+25.5%)，实现归属净利润 1.8 亿元 (同比+29.2%)，实现归属扣非净利润 1.7 亿元 (同比+29.6%)。其中 Q3 单季度实现收入 2.9 亿元 (同比+19.9%，环比+3.5%)，实现归属净利润 0.6 亿元 (同比+25.5%，环比-4.5%)，实现归属扣非净利润 0.6 亿元 (同比+27.1%，环比+2.6%)。

事件评论

- 主要业务同比高增长延续，公司境外收入维持高增。**从产品结构来看，2024Q3 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 0.8、1.5、0.5、0.01 亿元，同比变化 8.9%、22.5%、29.9%、-78.9%，环比变化 2.9%、-0.9%、28.1%、-14.0%。从收入结构来看，公司 Q3 境外、境内收入分别实现 1.8、1.0 亿元，同比变化 42.5%、-10.1%，环比变化 6.6%、-0.2%，公司海外收入高速增长，占比也在不断提升。

新产能全面投产，放量逐步推进。公司 5 月底公告，募集资金投资建设的“年产 30,000 吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 15000 吨结晶糖项目”已完成对生产工艺、机器设备的安装调试，生产线已于近期正式全面投产。2024Q2 末，公司固定资产由 Q1 的 3.2 亿元增加至 8.7 亿元，主要是新产线转固所致。预计转固后折旧增加，公司三季度实现毛利率 32.5% (同比-1.2pct，环比-0.7pct)，实现净利率 21.8% (同比+1.0pct，环比-1.8pct)，实现期间费用率 7.5% (同比-1.5%，环比-0.9%)。

- 定增布局泰国工厂项目，进一步布局功能糖项目等。**公司 9 月公告拟发行的可转债募集资金总额不超过人民币 7.8 亿元，募集资金拟投资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、新食品原料应用国际研发中心项目，存续期限为自发行之日起 6 年。一方面，泰国具备明显的原材料成本优势，项目建成有利于降低公司的生产成本。同时，美国作为公司最重要的海外市场仍然对部分产品加征高额关税，而泰国生产基地的建设，相关产品出口到美国只征收基础关税。2024 年 8 月，公司发布投资建设“功能糖干燥扩产与综合提升项目”的公告，拟投资 2.1 亿元建设 11,000 吨异麦芽酮糖、1,800 吨低聚半乳糖和 200 吨乳果糖产品，项目建设期为 24 个月。公司每年开发 5-6 种新规格型号产品，推出 2-3 款新品满足不同客户需求，例如 2023 年开发无糖抗性糊精、高 DE 值抗性糊精、复合益生元(纤维)、异麦芽酮糖醇、抗性淀粉并推向市场，2024 年开发母乳寡聚糖，蔗糖结晶果糖等新品，保持公司对市场的引领作用。
- 公司是全球领先的食物添加剂企业。健康理念之下，膳食纤维大行其道；代糖阿洛酮糖海外应用快速。预计 24-26 年归属净利润为 2.6、3.4、4.4 亿，维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争或产品被替代的风险；
- 原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.24
总股本(万股)	32,309
流通A股/B股(万股)	32,309/0
每股净资产(元)	5.02
近12月最高/最低价(元)	31.15/14.54

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩持续增长，新产线即将放量》2024-09-05
- 《业绩稳步增长，新项目即将赋能》2024-05-15
- 《远见卓识，蓄势待发》2024-01-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、市场竞争或产品被替代的风险：公司是国内乃至全球极少数能够产业化生产抗性糊精及阿洛酮糖产品的生产厂商。公司配备了国内领先的色谱分离设备，能够有效分离不同组分的产品并保证产品纯度。同时，公司通过大量不断地试验和调试掌握了生产工序中的关键技术参数，能够向客户提供高品质的各类别产品。但是，随着终端消费者对食品健康、营养、安全、口感等方面要求的日益提高及行业政策的不断变化调整，若由于未来不能持续加大研发投入等因素导致公司不能紧跟国内外新技术发展趋势并持续实现产品、工艺、配方等的更新换代，公司将面临技术优势减弱或产品被替代的风险，从而对公司生产经营和产品竞争力产生负面影响。

2、原材料价格波动风险：公司产品的主要原料是淀粉、淀粉糖浆、蔗糖、葡萄糖、结晶果糖等，受气候、国家政策的影响较大，供求变化和价格可能出现大幅波动；如果主要原材料价格上涨会导致产品成本大幅增加，而产品销售价格的调整相对滞后，会导致产品毛利率下降，直接影响公司经营利润。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	868	1079	1433	1833	货币资金	176	244	707	990
营业成本	584	704	936	1193	交易性金融资产	253	253	253	253
毛利	284	376	497	640	应收账款	167	228	297	374
%营业收入	33%	35%	35%	35%	存货	152	233	279	374
营业税金及附加	8	9	13	16	预付账款	10	12	15	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	16	16	21	22
销售费用	26	33	44	56	流动资产合计	774	986	1572	2031
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	21	27	35	45	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	330	752	708	656
研发费用	33	40	54	69	无形资产	14	14	13	13
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-6	0	0	0	递延所得税资产	2	2	2	2
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	634	134	121	117
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	1754	1888	2417	2819
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	187	138	294	256
投资收益	8	10	13	17	预收账款	0	0	0	0
营业利润	224	294	388	501	应付职工薪酬	10	12	15	19
%营业收入	26%	27%	27%	27%	应交税费	8	10	14	18
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	37	29	57	53
利润总额	222	294	388	501	流动负债合计	242	189	380	346
%营业收入	26%	27%	27%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	29	38	50	64	应付债券	0	0	0	0
净利润	193	256	338	436	递延所得税负债	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	193	256	338	436	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	246	193	385	351
EPS (元)	0.78	0.79	1.05	1.35	归属于母公司所有者权益	1508	1694	2032	2468
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1508	1694	2032	2468
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	1754	1888	2417	2819
经营活动现金流净额	195	129	451	267					
取得投资收益收回现金	8	10	13	17	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-312	-2	-2	-2	每股收益	0.78	0.79	1.05	1.35
其他	80	0	0	0	每股经营现金流	0.78	0.40	1.40	0.83
投资活动现金流净额	-224	8	12	16	市盈率	22.10	21.78	16.48	12.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.84	3.29	2.74	2.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.15	14.66	11.23	8.45
银行贷款增加(减少)	50	0	0	0	总资产收益率	11.0%	13.5%	14.0%	15.5%
筹资成本	-32	-69	0	0	净资产收益率	12.8%	15.1%	16.6%	17.7%
其他	-52	0	0	0	净利率	22.2%	23.7%	23.6%	23.8%
筹资活动现金流净额	-34	-69	0	0	资产负债率	14.0%	10.2%	15.9%	12.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-63	68	463	283	总资产周转率	0.54	0.59	0.67	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。