

百龙创园 (605016.SH)

买入 (维持评级)

海外需求持续高增，盈利能力再创新高

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报，24 年公司实现营收 11.52 亿元，同比+32.64%；归母净利润 2.46 亿元，同比+27.26%；扣非归母净利润 2.31 亿元，同比+31.72%；其中，24Q4 实现营收 3.31 亿元，同比+54.46%；归母净利润 0.63 亿元，同比+21.97%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+38.44%。25Q1 公司实现营收 3.13 亿元，同比+24.27%；归母净利润 0.81 亿元，同比+52.06%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比+59.98%。

➤ **健康甜味剂快速放量表现亮眼，带动海外收入持续高增。**分产品看，公司益生元/膳食纤维/健康甜味剂 24 年全年分别实现收入 3.22/6.24/1.56 亿元，分别同比+25.43%/+40.42%/+13.85%；其中，24Q4 各品类收入同比+16.13%/+70.81%/+141.07%；25Q1 分别同比+17.27%/+25.40%/+105.31%。膳食纤维及健康甜味剂受益于公司相关新产能于 24 年年中投产，产能持续爬坡带来放量快增。分区域看，公司 24 年境内/境外分别实现收入 4.09/6.98 亿元，同比-1.19%/+58.42%；其中，24Q4 收入同比-16.81%/+160.46%；25Q1 分别同比-3.52%/+56.10%。海外高增推测系膳食纤维及健康甜味剂整体海外占比较高，高速增长同时快速拉升公司海外营收。

➤ **销售结构+原料成本双重优化，25Q1 利润率创历史新高。**24/24Q4/25Q1 公司毛利率分别为 33.65%/34.92%/39.74%，同比+0.92/+5.76/+5.99pcts，Q4 以来持续提升，推测主要原因系 1) 境外收入增速及毛利率均远高于境内，带来结构性提振；2) 公司主要原料一水葡萄糖/玉米淀粉/蔗糖采购价格 24Q4 及 25Q1 同比均有持续下行。费用率方面，24/24Q4/25Q1 公司销售费用率为 2.96%/3.19%/2.49%，同比 -0.08/+0.69/-1.24pcts；管理费用率 2.90%/4.01%/2.36%，同比 +0.44/+0.32/+0.36pct；研发费用率 3.86%/5.74%/3.47%，同比+0.11/+2.04/-0.08pct，24Q4 上升较多主要系新增开发项目；财务费用率基本维持稳定；合计四项费用率同比 +0.44/+2.88/-0.95pct。结合以上，公司 24/24Q4/25Q1 实现归母净利率 21.33%/19.02%/25.99%，同比 -0.90/-5.07/+4.75pct；扣非归母净利率 20.09%/17.64%/26.17%，同比-0.14/-2.04/5.84pcts。公司 25Q1 利润率水平达历史新高。

➤ **健康消费政策导向下龙头企业将充分受益，且阿洛酮糖国内获批在即。**此外，4 月 7 日，商务部、国家卫生健康委等 12 部门印发《促进健康消费专项行动方案》，其中“提升健康饮食消费水平”及“优化特殊食品市场供给”为首要任务，政策催化有利于健康食品原料市场的持续扩容。此外，D-阿洛酮糖作为新食品原料已通过专家评审委员会技术审查，当前征求意见阶段已结束，国内有望即将获准上市。公司作为健康食品原料、阿洛酮糖的全球生产龙头企业将充分受益于国内增量市场。

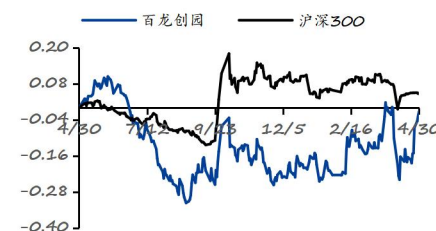
➤ **盈利预测与投资建议：**基于年报及一季报，我们小幅调整此前盈利预测，预计公司 25-26 年公司归母净利润为 3.46/4.47 亿元（前值为 3.44/4.52 亿元），同比+41%/+29%，引入 27 年盈利预测为 5.54 亿元，同比+24%，对应 25-27 年 EPS 为 1.07/1.38/1.72 元，对应 P/E 为 20x/15x/12x。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**海外关税政策风险，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。

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	21.00 元
总股本/流通股本(百万股)	323.09/323.09
流通 A 股市值(百万元)	6,784.81
每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	19.15
一年内最高/最低价(元)	31.15/14.54

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、阿洛酮糖快速放量，拟发可转债布局海外——2024.11.04
- 2、业绩高增盈利改善，产能扩充强化增长动能——2024.09.03
- 3、供销两旺拉动业绩增长，产能扩容把握行业机遇——2024.04.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	868	1,152	1,515	1,924	2,345
增长率	20%	33%	32%	27%	22%
净利润(百万元)	193	246	346	447	554
增长率	28%	27%	41%	29%	24%
EPS(元/股)	0.60	0.76	1.07	1.38	1.72
市盈率(P/E)	35.2	27.6	19.6	15.2	12.2
市净率(P/B)	4.5	4.0	3.4	2.9	2.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	287	364	665	1,082
应收票据及账款	231	304	387	471
预付账款	12	16	20	24
存货	187	272	349	401
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	184	165	168	172
流动资产合计	901	1,121	1,589	2,150
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	975	1,063	1,041	1,022
在建工程	10	10	10	10
无形资产	18	17	17	18
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	109	111	113	116
非流动资产合计	1,112	1,202	1,182	1,166
资产合计	2,014	2,323	2,771	3,316
短期借款	10	0	0	0
应付票据及账款	243	230	304	391
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4	5	6	7
其他应付款	11	11	11	11
其他流动负债	36	37	41	45
流动负债合计	302	282	361	454
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	334	313	393	486
归属母公司所有者权益	1,679	2,010	2,378	2,830
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,679	2,010	2,378	2,830
负债和股东权益	2,014	2,323	2,771	3,316

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	275	464	596
现金收益	316	455	560	657
存货影响	-35	-86	-77	-52
经营性应收影响	-65	-77	-87	-89
经营性应付影响	33	-13	74	87
其他影响	52	-4	-7	-7
投资活动现金流	-173	-196	-97	-99
资本支出	-215	-204	-105	-106
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	42	8	8	7
融资活动现金流	-70	-2	-66	-80
借款增加	10	-10	0	0
股利及利息支付	-78	-79	-102	-125
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	87	36	45

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,152	1,515	1,924	2,345
营业成本	764	990	1,250	1,516
税金及附加	10	13	16	20
销售费用	34	45	57	69
管理费用	33	36	45	55
研发费用	44	53	67	82
财务费用	-8	-8	-13	-22
信用减值损失	6	5	5	5
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	7	8	8	8
其他收益	10	11	11	11
营业利润	285	401	517	641
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	285	399	515	639
所得税	39	53	68	85
净利润	246	346	447	554
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	246	346	447	554
EPS（按最新股本摊薄）	0.76	1.07	1.38	1.72

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	32.6%	31.5%	27.0%	21.9%
EBIT 增长率	28.5%	41.1%	28.2%	22.9%
归母公司净利润增长率	27.3%	41.1%	28.9%	24.1%
获利能力				
毛利率	33.7%	34.6%	35.0%	35.3%
净利率	21.3%	22.9%	23.2%	23.6%
ROE	14.6%	17.2%	18.8%	19.6%
ROIC	18.8%	21.9%	23.3%	23.7%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	13.5%	14.2%	14.7%
流动比率	3.0	4.0	4.4	4.7
速动比率	2.4	3.0	3.4	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	62	63	64	65
存货周转天数	80	83	90	89
每股指标（元）				
每股收益	0.76	1.07	1.38	1.72
每股经营现金流	0.93	0.85	1.44	1.84
每股净资产	5.20	6.22	7.36	8.76
估值比率				
P/E	28	20	15	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	30	21	17	14

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