

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

产能顺利释放, Q1 利润再创新高

2025 年 5 月 4 日

事件: 公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年, 公司实现营业收入 11.52 亿元, 同比+32.64%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比+27.26%; 实现扣非归母净利润 2.31 亿元, 同比+31.72%。其中, 24Q4 公司实现营业收入 3.31 亿元, 同比+54.46%; 实现归母净利润 6301 万元, 同比+21.97%; 实现扣非归母净利润 5843 万元, 同比+38.44%。25Q1, 公司实现营业收入 3.13 亿元, 同比+24.27%; 实现归母净利润 8142 万元, 同比+52.06%; 实现扣非归母净利润 8199 万元, 同比+59.98%。

点评:

- **24Q4 海外收入高增, 净利润显著提升。**分产品看, Q4 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 8807 万元、1.84 亿元、5103 万元和 37 万元, 同比分别+16.14%、+70.80%、+141.05%和-90.89%。分区域看, Q4 公司国内、国外收入分别达 2.20 亿元和 1.03 亿元, 同比分别+160.47%和-10.77%。伴随公司产能端的持续释放, 下游膳食纤维和海外阿洛酮糖的旺盛需求拉动公司 Q4 收入高增。24Q4 毛利率达 34.92%, 同比+5.76pct, 我们推测主要系产品结构提升和原料成本下降所致。24Q4 费用率相对增长, 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+0.69pct、+0.32pct、+2.04pct 和-0.18pct, 我们推测系年底费用结算所致。此外, Q4 其他收益/收入同比-3.13pct, 主要系政府补助有所减少; 公允价值变动净损益/收入同比-0.88pct, 主要系交易性金融资产同比减少所致。叠加同比增长的当期所得税费用, 公司 Q4 归母净利润同比仍显著提升。
- **25Q1 收入持续兑现, 净利润再创新高。**分产品看, Q1 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 8575 万元、1.70 亿元、4979 万元和 186 万元, 同比分别+17.26%、+25.39%、+105.28%和+10.71%。分区域看, Q1 公司国内、国外收入分别达 2.12 亿元和 9515 万元, 同比分别+56.09%和-3.52%。海外需求持续放量, 阿洛酮糖景气度高。25Q1 公司毛利率达 39.74%, 同比+5.99pct, 我们推测系产品结构提升, 新产线阿洛酮糖工艺优化导致毛利率提升, 以及成本下降的综合影响。Q1 费用率端相对稳定, 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-1.24pct、+0.37pct、-0.08pct 和+0.01pct。此外, 公司 Q1 资产处置损益达 284 万元, 同比略有增加。因此, 公司整体净利润再创历史新高。
- **新产能顺利释放, 新项目积极推进。**2024 年 5 月, 公司“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 15000 吨结晶糖项目”正式投产, 24Q4 和 25Q1 收入利润收获大幅增长。此外, 公司“功能糖干燥扩产与综合提升项目”正积极建设, 建成达产后有望进一步提升效益水平; 公司“泰国大健康新食品原料智慧工厂项目”正积极推进, 预计今年第二、三季度动工建设, 项目建成后有望降低公司成本, 增强海外客户服务能力,

降低关税水平，进一步推动公司国际化战略。

- **盈利预测与投资评级：预期压制因素解除，把握公司成长机遇。**近期，公司股价受美国对华关税政策影响，出现阶段性回调，当前已基本恢复至4月2日水平。我们认为关税对业绩压制预期有望逐步解除。公司当前股价对应估值仍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2025-2027年EPS为1.04/1.36/1.75元，分别对应2025-2027年20X/15X/12X 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，关税加征超出预期**

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	868	1,152	1,485	1,942	2,470
增长率 YoY %	20.3%	32.6%	28.9%	30.8%	27.1%
归母净利润(百万元)	193	246	335	440	565
增长率 YoY%	28.0%	27.3%	36.4%	31.5%	28.3%
毛利率%	32.7%	33.7%	35.7%	35.1%	35.5%
净资产收益率ROE%	12.8%	14.6%	16.6%	17.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.76	1.04	1.36	1.75
市盈率 P/E(倍)	47.32	22.24	20.25	15.40	12.01
市净率 P/B(倍)	4.68	3.25	3.37	2.76	2.25

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年4月30日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	774	901	1,131	950	1,651
货币资金	176	287	410	95	687
应收票据	2	3	8	11	14
应收账款	167	229	318	370	404
预付账款	10	12	14	19	21
存货	152	187	202	276	348
其他	267	184	178	179	178
非流动资产	980	1,112	1,293	1,909	1,796
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	330	975	1,037	1,526	1,547
无形资产	14	18	19	21	24
其他	636	119	237	363	225
资产总计	1,754	2,014	2,424	2,859	3,447
流动负债	242	302	378	372	395
短期借款	0	10	70	70	70
应付票据	28	112	92	104	118
应付账款	187	130	157	138	131
其他	27	50	59	61	77
非流动负债	5	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	32	32	32	32
负债合计	246	334	410	404	427
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,508	1,679	2,014	2,455	3,020
负债和股东权益	1,754	2,014	2,424	2,859	3,447

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	868	1,152	1,485	1,942	2,470
同比(%)	20.3%	32.6%	28.9%	30.8%	27.1%
归母净利润	193	246	335	440	565
同比(%)	28.0%	27.3%	36.4%	31.5%	28.3%
毛利率(%)	32.7%	33.7%	35.7%	35.1%	35.5%
ROE(%)	12.8%	14.6%	16.6%	17.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.76	1.04	1.36	1.75
P/E	47.32	22.24	20.25	15.40	12.01
P/B	4.68	3.25	3.37	2.76	2.25
EV/EBITDA	27.03	14.86	12.99	10.24	7.63

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	868	1,152	1,485	1,942	2,470
营业成本	584	764	954	1,260	1,593
营业税金及附加	8	10	13	17	21
销售费用	26	34	45	58	74
管理费用	21	33	45	58	74
研发费用	33	44	57	75	95
财务费用	-6	-8	-2	-4	-1
减值损失合计	0	-1	-7	-1	-1
投资净收益	8	7	9	12	15
其他	14	5	8	17	23
营业利润	224	285	384	507	651
营业外收支	-2	0	1	-1	-1
利润总额	222	285	385	506	650
所得税	29	40	50	66	84
净利润	193	246	335	440	565
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	193	246	335	440	565
EBITDA	255	349	496	660	809
EPS(当年)(元)	0.60	0.76	1.04	1.36	1.75

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	195	301	361	481	666
净利润	193	246	335	440	565
折旧摊销	47	80	124	186	196
财务费用	2	4	3	5	5
投资损失	-2	-8	-7	-9	-12
营运资金变动	-42	-23	-105	-141	-90
其它	2	2	13	4	4
投资活动现金流	-224	-173	-295	-791	-69
资本支出	-312	-282	-304	-803	-84
长期投资	80	99	0	0	0
其他	8	10	9	12	15
筹资活动现金流	-34	-70	57	-5	-5
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	10	60	0	0
支付利息或股息	-32	-78	-3	-5	-5
现金净增加额	-63	57	123	-315	592

研究团队简介

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（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深入研究百龙创园、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（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深入研究贵州茅台、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（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深入研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深入研究百润股份）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都不曾与，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。