

基础化工

2025 年 05 月 06 日

百龙创园 (605016)

——膳食纤维量利齐升增厚 24 年利润，成本端改善助力
叠加阿洛酮糖放量致 25Q1 业绩同环比均增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 05 月 06 日

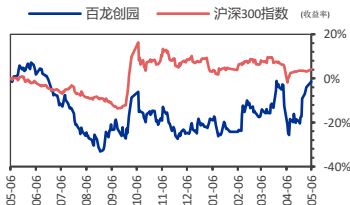
收盘价 (元)	21.58
一年内最高/最低 (元)	31.15/14.54
市净率	4.0
息率 (分红/股价)	1.34
流通 A 股市值 (百万元)	6,972
上证指数/深证成指	3,316.11/10,082.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	5.45
资产负债率%	19.15
总股本/流通 A 股 (百万)	323/323
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

李绍程 A0230124070001
lisc@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报，业绩符合预期。**24 年公司实现营业收入 11.52 亿元(yoy+33%)，归母净利润 2.46 亿元(yoy+27%)，扣非后归母净利润 2.31 亿元(yoy+32%)，业绩符合预期。其中 24Q4 公司实现营业收入为 3.31 亿元(yoy+54%，QoQ+15%)，归母净利润为 0.63 亿元(yoy+22%，QoQ-0.04%)，扣非后归母净利润为 0.58 亿元(yoy+38%，QoQ-5%)。24 年公司业绩同比提升的主要原因为：1、境内外客户需求增长导致公司产品销量增加；2、2024 年 5 月份公司“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 15000 吨结晶糖项目”投产，产能释放带动销量和收入增加。24 年公司合计分红金额 6139 万元，分红比例 24.99%，同时提请 2025 年半年度及三季度分红计划，比例不超过当期归母净利润的 30%。
- **25Q1 健康甜味剂收入高增，成本端改善助力盈利提升，业绩符合预期。**25Q1 公司实现营业收入为 3.13 亿元(yoy+24%，QoQ-5%)，归母净利润为 0.81 亿元(yoy+52%，QoQ+29%)，扣非后归母净利润为 0.82 亿元(yoy+60%，QoQ+40%)，毛利率 39.74%(yoy+5.99 pct，QoQ+4.82 pct)，净利率 25.99%(yoy+4.75 pct，QoQ+6.97 pct)，业绩符合预期，主要原因除了上述两点外，“年产 15000 吨结晶糖项目”的投产导致阿洛酮糖产品成本下降效果显著，带动毛利率进一步提升亦起到积极影响。根据公司经营数据，25Q1 益生元系列实现收入 0.86 亿元(yoy+17%)，膳食纤维系列实现收入 1.70 亿元(yoy+25%)，健康甜味剂系列实现收入 0.50 亿元(yoy+105%)；采购玉米淀粉价格 2413 元/吨(yoy-14%)，淀粉糖浆价格 2202 元/吨(yoy-15%)。
- **新产能投放提升销量，阿洛酮糖有望量利双增。**24 年公司实现健康甜味剂销量 7601 吨(YoY+21%)，销售毛利 0.30 亿元(YoY-11%)，毛利率 19.04%(YoY-5.36 pct)。根据公司半年报，自有资金投资建设的“年产 15000 吨结晶糖项目”已全面投产，包含 10000 吨结晶果糖，5000 吨阿洛酮糖产能，预计 24 年公司阿洛酮糖放量显著，且 25 年具备进一步提升空间。2021 年 8 月，我国卫健委已受理 D-阿洛酮糖作为新食品原料的申请，2025 年 1 月，国家卫健委网站发布公告称，又一“D-阿洛酮糖-3-差向异构酶”被列入食品工业用酶制剂新品种；2025 年 3 月 21 日，国家卫健委启动 D-阿洛酮糖新食品原料行政许可征求意见，D-阿洛酮糖即将获准上市；同时欧洲食品安全局于 2021 年和 2023 年分别对阿洛酮糖的安全性做了评估，均认定没有风险，因此预计欧盟获批亦指日可待，成为未来潜在增长市场。公司是国内阿洛酮糖主流企业，随着原料结晶果糖投产，阿洛酮糖板块或迎量利双增，毛利率有望进一步提升。
- **膳食纤维高端化转型成功，高毛利抗性糊精带动盈利增长。**24 年公司实现膳食纤维销量 4.62 万吨(YoY+8%)，销售毛利 2.59 亿元(YoY+50%)，毛利率 41.60%(YoY+2.64 pct)。募集资金投资建设的“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”亦于 24 年投产，包含抗性糊精(液体)7000 吨、抗性糊精(粉体)3000 吨，聚葡萄糖 20000 吨产能。抗性糊精一种低热量葡聚糖，属低分子水溶性膳食纤维，具有良好的生理功能和加工特性，且其各方面的特性均优于非淀粉多糖类膳食纤维和不溶性膳食纤维，消费市场潜力较大，海外市场需求增速快，盈利能力较葡萄糖更高。公司产线可柔性化调整，抗性糊精销量或维持高增速，产品结构高端化将带动板块盈利能力提升。
- **发行可转债预案，布局泰国基地，把握合成生物趋势实现产业升级。**24 年 9 月，公司发布可转债预案，拟募资不超过 7.8 亿元，用于建设三大项目。其中“泰国大健康新食品原料智慧工厂项目”总投资约 9.1 亿元，建设地点位于泰国巴真武里府金池工业园，内容包括 1.2 万吨晶体阿洛酮糖、0.7 万吨液体阿洛酮糖、2 万吨抗性糊精和 0.6 万吨低聚果糖，预计 25 年 2-3 季度动工；“功能糖干燥扩产与综合提升项目”总投资约 2.1 亿元，项目以生物发酵产业为主要发展方向，建成后年可生产 11000 吨异麦芽酮糖、1800 吨低聚乳糖和 200 吨果糖产品，公司产品结构与附加值有望进一步提升。
- **投资分析意见：**公司是国内健康食品添加剂的主要生产企业，2024 年可溶性膳食纤维和结晶糖项目的陆续达产，同时特色产品阿洛酮糖在国内即将获准上市以及欧盟获批进度的持续推进有望带来需求的增长，公司已成功切入该领域，静待放量。我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测为 3.65、4.73 亿元，同时新增 2027 年预测为 5.93 亿元，对应的 EPS 为 1.13、1.46、1.84 元/股，对应的 PE 为 19、15、12 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**1.原材料价格大幅上涨；2.海外市场拓展以及出口不及预期；3.欧盟和我国获批进度放缓致使销量增速放缓。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,152	313	1,716	2,005	2,369
同比增长率 (%)	32.6	24.3	49.0	16.8	18.2
归母净利润 (百万元)	246	81	365	473	593
同比增长率 (%)	27.3	52.1	48.7	29.5	25.4
每股收益 (元/股)	0.76	0.25	1.13	1.46	1.84
毛利率 (%)	33.7	39.7	34.0	35.4	36.7
ROE (%)	14.6	4.6	17.9	18.8	19.1
市盈率	28		19	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	868	1,152	1,716	2,005	2,369
其中: 营业收入	868	1,152	1,716	2,005	2,369
减: 营业成本	584	764	1,133	1,294	1,500
减: 税金及附加	8	10	14	16	19
主营业务利润	276	378	569	695	850
减: 销售费用	26	34	51	50	59
减: 管理费用	21	33	48	48	57
减: 研发费用	33	44	64	64	73
减: 财务费用	-6	-8	1	-7	-12
经营性利润	202	275	405	540	673
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	22	17	17	17	17
营业利润	224	285	423	556	690
加: 营业外净收入	-2	0	1	-1	-1
利润总额	222	285	424	555	689
减: 所得税	29	40	58	82	95
净利润	193	246	365	473	593
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	193	246	365	473	593

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。