

# 百龙创园（605016.SH）

## 国内阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 基础化工 · 化学制品

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：张歆钰	021-60375408	zhangxinyu4@guosen.com.cn	执证编码：S0980524080004

### 事项：

行业事件：2025年7月2日上午，国家卫生健康委员会食品安全标准与监测评估司发布政策文件《关于D-阿洛酮糖等20种“三新食品”的公告》。公告指出，根据《中华人民共和国食品安全法》规定，审评机构组织专家对D-阿洛酮糖等5种物质申请作为新食品原料，氨基酸酶等9种物质申请作为食品添加剂新品种，月桂酸铵等6种物质申请作为食品相关产品新品种的安全性评估材料进行审查并通过。我国卫健委自2020年11月18日首次受理D-阿洛酮糖作为新食品原料的申报，2025年审批落地，标志着我国在功能性甜味剂领域的技术标准与国际接轨。

**国信化工观点：**1) 我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长；2) 阿洛酮糖具有口感与蔗糖相近、可发生美拉德反应、低热量、抗氧化、神经保护等功能性，将有效填补我国功能性甜味剂领域空白；3) 百龙创园当前具备1.5万吨阿洛酮糖晶体生产能力，泰国大健康工厂计划建设近2万吨阿洛酮糖产能，将部分满足海内外阿洛酮糖需求增长。

公司在益生元、膳食纤维、健康甜味剂（阿洛酮糖）领域处于我国领先地位，产品定位中高端，终端客户包括农夫山泉、娃哈哈、QUEST等海内外食品饮料行业龙头企业，目前公司在产产品销售供不应求，价格稳定，3万吨膳食纤维、1.5万吨结晶糖、功能糖干燥扩产、泰国大健康项目的陆续投产将在2025-2027年逐年增厚公司营收与利润。考虑到此前我们对公司新项目的投产、爬坡进度相对乐观，我们维持对公司2025-2027年的盈利预测：预计2025-2027年公司归母净利润分别3.46/4.31/5.03亿元，同比增长40.8%/24.7%/16.6%，当前股价对应PE分别为28.0/22.5/19.3X，维持“优于大市”评级。

### 评论：

#### ◆ 我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长

2025年7月2日上午，国家卫生健康委员会食品安全标准与监测评估司发布政策文件《关于D-阿洛酮糖等20种“三新食品”的公告》。公告指出，根据《中华人民共和国食品安全法》规定，审评机构组织专家对D-阿洛酮糖等5种物质申请作为新食品原料，氨基酸酶等9种物质申请作为食品添加剂新品种，月桂酸铵等6种物质申请作为食品相关产品新品种的安全性评估材料进行审查并通过。

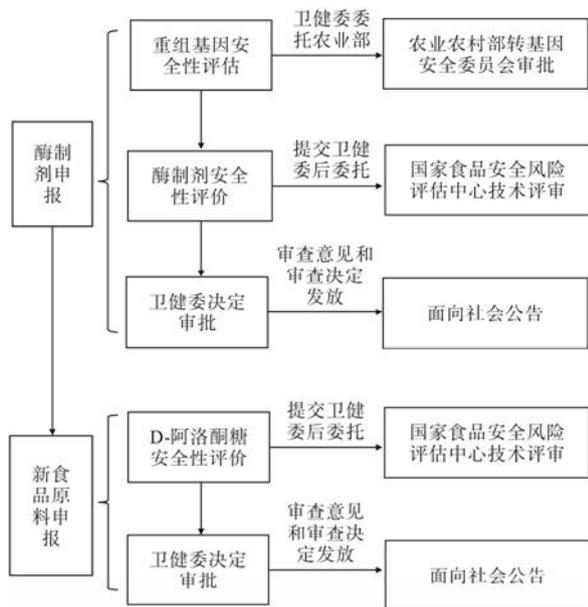
根据卫健委《解读《关于D-阿洛酮糖等20种“三新食品”的公告》》，D-阿洛酮糖是一种六碳酮糖，少量天然存在于无花果、猕猴桃、小麦等食品中，能量系数约为1.67 kJ/g。本申报产品D-阿洛酮糖通过微生物发酵法或酶转化法生产制成。微生物发酵法是以葡萄糖或蔗糖为原料，经大肠杆菌AS10（*Escherichia coli* AS10）发酵、提纯、结晶、干燥等工艺制成；酶转化法是以果糖为原料，经允许使用的D-阿洛酮糖-3-差向异构酶催化转化，再经脱色、分离、提纯、结晶、干燥等工艺制成。本申报产品为含量≥98 g/100 g的D-阿洛酮糖，推荐食用量为≤20克/天。鉴于D-阿洛酮糖在婴幼儿、孕妇和哺乳期妇女人群中的食用安全性资料不足，从风险预防原则考虑，上述人群不宜食用。该原料的食品安全指标按照公告规定执行。D-阿洛酮糖在美国被作为“一般认为安全的物质（GRAS）”管理；加拿大批准其为天然健康产品原料；澳大利亚和新西兰批准其为新食品原料。

2020年国家卫健委首次受理D-阿洛酮糖作为新食品原料的申报，2023年5月“D-阿洛酮糖-3-差向异构

酶”获批列入食品工业用酶制剂新品种，该酶制剂是阿洛酮糖生产的重要酶制剂，对 D-阿洛酮糖安全合规进入新食品原料领域具有里程碑意义，2024 年 3 月、2024 年 10 月另有两类酶制剂获批。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，意见反馈截止日期为 2025 年 4 月 20 日。2025 年 7 月 2 日，卫健委审批通过了阿洛酮糖的安全性并进行公告。此外，《健康中国行动》将功能性代糖纳入重点支持目录，2025 年专项补贴超 5 亿元，以满足慢性病防控的“饮食干预”刚需，为阿洛酮糖等代糖产品的发展提供了政策支持。

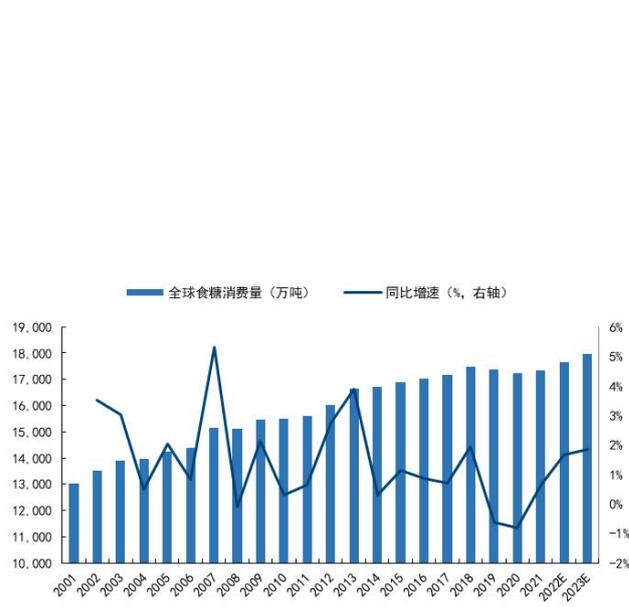
**市场规模方面**，根据百龙创园年报数据，全球阿洛酮糖市场规模已由 2019 年的 0.33 亿美元增长至 2023 年的 1.73 亿美元，年复合增长率为 33.26%。随着需求增大和各国获批进程加快，**预计 2030 年全球阿洛酮糖市场规模将增长至 5.45 亿美元，对应约 20 万吨阿洛酮糖需求**。由于阿洛酮糖在口感、安全性、功能性各方面优势突出，被视为极具潜力的食用糖替代品种，当前全球食用糖消费量约 1.8 亿吨/年，阿洛酮糖因其与蔗糖更为接近的理化特性将具有较大替代蔗糖市场空间。

图1：我国申报 D-阿洛酮糖作为新食品原料的流程



资料来源：CNKI、国信证券经济研究所整理

图2：全球食糖需求量及同比增速



资料来源：USDA、国信证券经济研究所整理

◆ 阿洛酮糖具备多重功能性优势，将有效填补我国功能性甜味剂领域空白

阿洛酮糖具有口感与蔗糖相近、可发生美拉德反应等特点，具备低热量、安全性好、抗氧化、神经保护等功能性，目前已通过中国、美国、日韩、澳新等多国食品药品监督管理局批准。糖精、甜蜜素等人工甜味剂具有引发多种疾病甚至是肿瘤的风险，已被多个国家禁止使用；WHO 已于 2024 年 7 月正式宣布阿斯巴甜为 2B 类致癌物质。阿洛酮糖将作为口感更佳、更具安全性与功能性的代糖产品将替代蔗糖与其他低安全性甜味剂。

**表1: 阿洛酮糖功能性描述**

功能	详细描述	参考文献
<b>降血糖</b>	抑制肠道 α-糖苷酶的活性, 从而降低小肠对糖的吸收, 抑制脂肪堆积, 提高胰岛素的敏感性, 降低血糖, 在研制治疗肥胖和糖尿病药物方面具有重要的应用价值	MATSUO T, IZUMORI K. Journal of clinical bio-chemistry and nutrition. 2009, 45(2):202-206
<b>神经保护</b>	通过诱导细胞内谷胱甘肽上调而在神经退行性疾病的治疗中发挥潜在的神经保护作用	MURATA A, SEKIYA K, WATANABLE Y, et al. J Biosci Bioeng. 2003, 96(1): 89-91
<b>抑制寄生虫</b>	通过干扰秀丽隐杆线虫的消化、吸收或代谢, 从而对秀丽隐杆线虫的运动、生长和生殖成熟产生抑制作用, 成为一种潜在的驱虫剂	SATO M, KUROSE H, YAMASAKI T, et al. Journal of Natural Medicines. 2008, 62(2): 244-246
<b>抗氧化</b>	抑制活性氧(ROS)的产生所造成的氧化性损伤, 降低了自由基含量并延迟恶化	MURATA A, SEKIYA K, WATANABLE Y, et al. J Biosci Bioeng. 2003, 96(1): 89-91

资料来源: CNKI、国信证券经济研究所整理

◆ 百龙创园当前阿洛酮糖产能国内领先, 拟于泰国扩建近 2 万吨产能满足海内外新增需求

当前公司在国内拥有 1.5 万吨阿洛酮糖产能, 在泰国筹建 1.2 万吨晶体阿洛酮糖及 0.7 万吨液体阿洛酮糖, 将持续降低公司生产成本和关税水平, 有助于公司承接海内外阿洛酮糖新增需求。公司为国内最早批研发阿洛酮糖的企业, 从 2014 年起集中科研力量研发结晶阿洛酮糖等新一代产品, 2016 年实现了液体阿洛酮糖工业化量产, 2019 年攻克结晶技术难题, 当前具备 14 项阿洛酮糖发明专利, 其中国际专利 6 篇(美国 3 项、加拿大 2 项、欧盟 1 项)。随着我国阿洛酮糖的获批, 公司将凭借在阿洛酮糖领域多年的技术积累及规模化优势, 在我国阿洛酮糖市场中占据有利地位。

◆ 投资建议: 我国阿洛酮糖审批落地, 看好国内阿洛酮糖需求增长, 维持“优于大市”评级

公司在益生元、膳食纤维、健康甜味剂(阿洛酮糖)领域处于我国领先地位, 产品定位中高端, 终端客户包括农夫山泉、娃哈哈、QUEST 等海内外食品饮料行业龙头企业, 目前公司在产产品销售供不应求, 价格稳定, 3 万吨膳食纤维、1.5 万吨结晶糖、功能糖干燥扩产、泰国大健康项目的陆续投产将在 2025-2027 年逐年增厚公司营收与利润。考虑到此前我们对公司新项目的投产、爬坡进度相对乐观, 我们维持对公司 2025-2027 年的盈利预测: 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别 3.46/4.31/5.03 亿元, 同比增长 40.8%/24.7%/16.6%, 当前股价对应 PE 分别为 28.0/22.5/19.3X, 维持“优于大市”评级。

**表2: 可比公司估值表**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024E
605016.SH	百龙创园	优于大市	23.03	0.76	0.82	1.03	22.2	28.0	22.5	5.6
605077.SH	华康股份	优于大市	17.55	0.88	1.31	1.65	16.8	13.4	10.6	1.8

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2025 年 7 月 2 日。涉及个股盈利预测均为国信证券经济研究所预测。

◆ 风险提示

新建项目投产进度、爬坡进度不及预期的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 市场竞争加剧的风险; 产品价格大幅下降的风险; 下游需求不及预期的风险。

## 相关研究报告:

- 《百龙创园(605016.SH)-新产能快速爬坡, 公司利润持续增长》——2025-04-30
- 《百龙创园(605016.SH)-新增产能持续爬坡, 公司盈利稳步上行》——2024-07-10
- 《百龙创园(605016.SH)-新产能顺利投产, 夯实天然食饮添加剂领先地位》——2024-05-29

《百龙创园（605016.SH）-2023年及2024年一季度盈利稳定增长，新产能落地推动持续发展》——  
2024-04-28

《百龙创园（605016.SH）-2023年业绩符合预期，打造天然健康功能糖龙头》——2024-02-28

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	176	287	291	360	490	营业收入	868	1152	1526	1829	2140
应收款项	174	241	272	358	416	营业成本	584	764	988	1155	1351
存货净额	152	187	279	303	358	营业税金及附加	8	10	14	16	19
其他流动资产	19	35	31	37	43	销售费用	26	34	46	60	71
<b>流动资产合计</b>	<b>774</b>	<b>901</b>	<b>1024</b>	<b>1211</b>	<b>1460</b>	管理费用	21	33	41	49	59
固定资产	852	985	1114	1222	1308	研发费用	33	44	58	69	82
无形资产及其他	14	18	17	16	15	财务费用	(6)	(8)	(9)	(8)	(8)
投资性房地产	114	109	109	109	109	投资收益	8	7	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1754</b>	<b>2014</b>	<b>2263</b>	<b>2558</b>	<b>2892</b>	其他收入	(22)	(42)	(58)	(69)	(82)
短期借款及交易性金融负债	1	11	10	10	10	营业利润	224	285	396	495	575
应付款项	215	243	250	235	207	营业外净收支	(2)	0	(2)	(3)	(2)
其他流动负债	26	48	50	59	69	<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>285</b>	<b>394</b>	<b>492</b>	<b>573</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>242</b>	<b>302</b>	<b>310</b>	<b>303</b>	<b>286</b>	所得税费用	29	40	48	60	70
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	32	32	32	32	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>193</b>	<b>246</b>	<b>346</b>	<b>431</b>	<b>503</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>246</b>	<b>334</b>	<b>342</b>	<b>335</b>	<b>318</b>	净利润	193	246	346	431	503
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	1	5	0	0
股东权益	1508	1679	1921	2223	2575	折旧摊销	45	76	89	102	114
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1754</b>	<b>2014</b>	<b>2263</b>	<b>2558</b>	<b>2892</b>	公允价值变动损失	(3)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(8)	(9)	(8)	(8)
每股收益	0.78	0.76	1.07	1.33	1.56	营运资本变动	96	(34)	(105)	(124)	(136)
每股红利	0.13	0.24	0.32	0.40	0.47	其它	(0)	(1)	(5)	(0)	(0)
每股净资产	6.07	5.20	5.95	6.88	7.97	<b>经营活动现金流</b>	<b>331</b>	<b>285</b>	<b>330</b>	<b>409</b>	<b>481</b>
ROIC	15.52%	16.90%	21%	23%	23%	资本开支	0	(211)	(221)	(210)	(200)
ROE	12.80%	14.63%	18%	19%	20%	其它投资现金流	77	100	0	0	0
毛利率	33%	34%	35%	37%	37%	<b>投资活动现金流</b>	<b>77</b>	<b>(111)</b>	<b>(221)</b>	<b>(210)</b>	<b>(200)</b>
EBIT Margin	23%	23%	25%	26%	26%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	30%	31%	32%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	20%	33%	33%	20%	17%	支付股利、利息	(32)	(78)	(104)	(129)	(151)
净利润增长率	28%	27%	41%	25%	17%	其它融资现金流	(360)	92	(1)	0	0
资产负债率	14%	17%	15%	13%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(424)</b>	<b>(64)</b>	<b>(105)</b>	<b>(129)</b>	<b>(151)</b>
股息率	0.5%	1.2%	1.6%	1.9%	2.3%	<b>现金净变动</b>	<b>(16)</b>	<b>111</b>	<b>4</b>	<b>70</b>	<b>130</b>
P/E	26.7	27.2	19.3	15.5	13.3	货币资金的期初余额	192	176	287	291	360
P/B	3.4	4.0	3.5	3.0	2.6	货币资金的期末余额	176	287	291	360	490
EV/EBITDA	22.4	20.6	15.0	12.1	10.4	企业自由现金流	0	60	95	188	268
						权益自由现金流	0	152	94	188	268

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032