

百龙创园（605016.SH）

产品结构持续优化，公司业绩逐季增长

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：

公司公告：2025年10月13日，公司发布《2025年三季度业绩快报公告》。公告显示，根据公司初步核算数据，2025年前三季度，公司实现营业总收入9.69亿元，同比增长18.10%；实现归属于上市公司股东的净利润2.65亿元，同比增长44.93%。其中2025年第三季度实现营业收入3.20亿元，同比增长10.61%，环比下滑4.85%；实现归母净利润0.95亿元，同比增长50.48%，环比增长7.78%。

国信化工观点：1) 产品结构优化调整、新产能投产爬坡，公司收入利润同比持续增长；2) 我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长；3) 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；4) 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，目前公司通过不断调整优化产品结构，板块毛利率水平持续提升。公司2024年新增投产的3万吨膳食纤维、1.5万吨结晶糖，2025-2026年将投产的功能糖干燥扩产项目、泰国大健康项目落地爬坡后将在2025-2027年逐年增厚公司营收与利润。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3.46/4.32/5.03亿元，同比增长40.8%/24.9%/16.4%，当前股价对应PE分别为26.3/21.0/18.1X，维持“优于大市”评级。

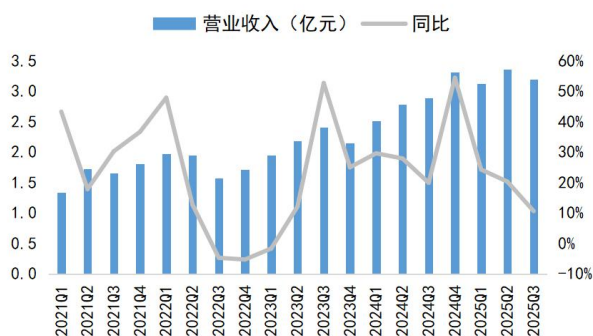
评论：

◆ 产品结构优化调整、新产能投产爬坡，公司收入利润同比持续增长

2025年10月13日，公司发布《2025年三季度业绩快报公告》。公告显示，根据公司初步核算数据，2025年前三季度，公司实现营业总收入9.69亿元，同比增长18.10%；实现归属于上市公司股东的净利润2.65亿元，同比增长44.93%。其中2025年第三季度实现营业收入3.20亿元，同比增长10.61%，环比下滑4.85%；实现归母净利润0.95亿元，同比增长50.48%，环比增长7.78%。公司收入与利润保持稳定增长态势主要与（1）公司针对膳食纤维、益生元等产品结构进行了优化改善，产品毛利率水平提升；（2）2024年5月公司年产3万吨膳食纤维及1.5万吨结晶果糖项目投产爬坡带动了销量和收入增长有关。

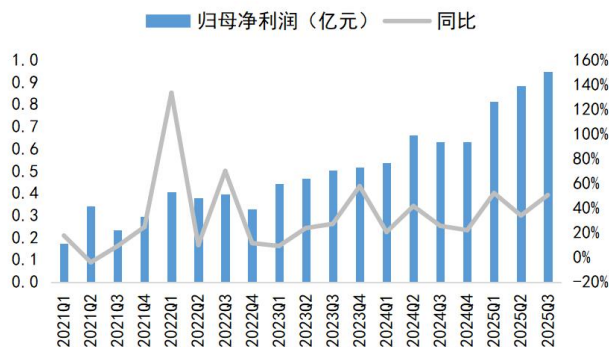
截止至2025年9月30日，公司财务状况正常，公司资产总额为25.78亿元，较期初金额增幅28.03%；归属于上市公司股东的所有者权益为18.78亿元，较期初金额增幅11.81%；股本为4.20亿股，较期初金额增幅30.00%，归属于上市公司股东的每股净资产为4.47元，较期初金额下降13.99%，主要原因为公司2024年度权益分派以资本公积金对全体股东每10股转增3股，总股本增加导致。

图1：公司单季度收入变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度归母净利润变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 我国阿洛酮糖审批正式落地，看好中国市场需求增长

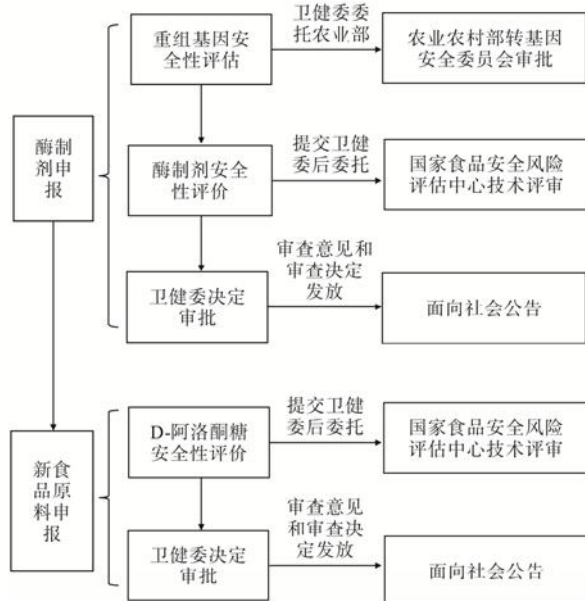
2025年7月2日上午，国家卫生健康委员会食品安全标准与监测评估司发布政策文件《关于D-阿洛酮糖等20种“三新食品”的公告》。公告指出，根据《中华人民共和国食品安全法》规定，审评机构组织专家对D-阿洛酮糖等5种物质申请作为新食品原料，氨基酸酶等9种物质申请作为食品添加剂新品种，月桂酸铵等6种物质申请作为食品相关产品新品种的安全性评估材料进行审查并通过。

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1.67kJ/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（*Escherichiacoli*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/100g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食品安全性并进行公告。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。

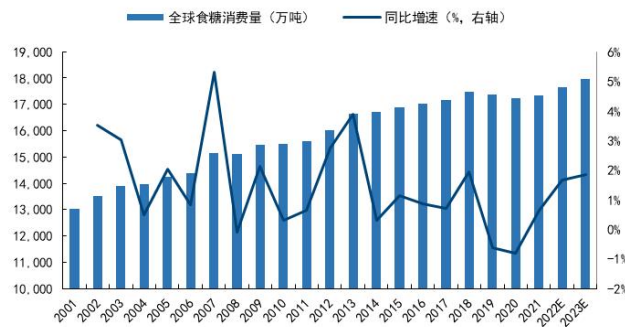
市场规模方面，根据百龙创园年报数据，全球阿洛酮糖市场规模已由2019年的0.33亿美元增长至2023年的1.73亿美元，年复合增长率为33.26%。随着需求增大和各国获批进程加快，**预计2030年全球阿洛酮糖市场规模将增长至5.45亿美元，对应约20万吨阿洛酮糖需求**。由于阿洛酮糖在口感、安全性、功能性各方面优势突出，被视为极具潜力的食用糖替代品种，当前全球食用糖消费量约1.8亿吨/年，阿洛酮糖因其与蔗糖更为接近的理化特性将具有较大替代蔗糖市场空间。

图3：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4：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等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
降血糖	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	MATSUOT, IZUMORIK. Journal of clinical bio-chemistry and nutrition. 2009, 45 (2) :202-206
神经保护	通过诱导细胞内谷胱甘肽上调而在神经退行性疾病的发病中发挥潜在的神经保护作用	MURATAA, SEKIYAK, WATANABLEY, et al. JBiosciBioeng. 2003, 96 (1) :89-91
抑制寄生虫	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	SATOM, KUROSEH, YAMASAKIT, et al. Journal of Natural Medicines. 2008, 62 (2) :244-246
抗氧化	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	MURATAA, SEKIYAK, WATANABLEY, et al. JBiosciBioeng. 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，目前公司通过不断调整优化产品结构，板块毛利率水平持续提升。公司 2024 年新增投产的 3 万吨膳食纤维、1.5 万吨结晶糖，2025-2026 年将投产的功能糖干燥扩产项目、泰国大健康项目落地爬坡后将在 2025-2027 年逐年增厚公司营收与利润。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 3.46/4.32/5.03 亿元，同比增长 40.8%/24.9%/16.4%，当前股价对应 PE 分别为 26.3/21.0/18.1X，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	21.62	0.76	0.82	1.03	22.2	26.3	21.0	5.1
605077.SH	华康股份	优于大市	19.27	0.88	1.07	1.66	16.8	18.0	11.6	2.0

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。

相关研究报告：

- 《百龙创园（605016.SH）-国内阿洛酮糖正式获批，公司上半年业绩持续增长》——2025-07-13
- 《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》——2025-07-02
- 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	176	287	291	361	491	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	1154	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
流动资产合计	774	901	1024	1211	1460	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
资产总计	1754	2014	2263	2559	2893	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	234	207	营业外净收支	(2)	0	(2)	(3)	(2)
其他流动负债	26	48	50	59	69	利润总额	222	285	394	492	573
流动负债合计	242	302	310	303	286	所得税费用	29	40	48	61	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	归属于母公司净利润	193	246	346	432	503
长期负债合计	5	32	32	32	32	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	246	334	342	335	318	净利润	193	246	346	432	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	2224	2575	折旧摊销	45	76	89	102	114
负债和股东权益总计	1754	2014	2263	2559	2893	公允价值变动损失	(3)	(2)	0	0	0
						财务费用	(6)	(8)	(9)	(8)	(8)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	96	(34)	(105)	(124)	(136)
每股收益	0.78	0.76	0.82	1.03	1.20	其它	(0)	(1)	(5)	(0)	(0)
每股红利	0.13	0.24	0.25	0.31	0.36	经营活动现金流	331	285	330	410	481
每股净资产	6.07	5.20	4.57	5.29	6.13	资本开支	0	(211)	(221)	(210)	(200)
ROIC	15.52%	16.90%	21%	23%	23%	其它投资现金流	77	100	0	0	0
ROE	12.80%	14.63%	18%	19%	20%	投资活动现金流	77	(111)	(221)	(210)	(200)
毛利率	33%	34%	35%	37%	37%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	23%	25%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	30%	31%	32%	31%	支付股利、利息	(32)	(78)	(104)	(130)	(151)
收入增长	20%	33%	33%	20%	17%	其它融资现金流	(360)	92	(1)	0	0
净利润增长率	28%	27%	41%	25%	16%	融资活动现金流	(424)	(64)	(105)	(130)	(151)
资产负债率	14%	17%	15%	13%	11%	现金净变动	(16)	111	4	70	130
股息率	0.5%	1.1%	1.5%	1.9%	2.2%	货币资金的期初余额	192	176	287	291	361
P/E	27.8	28.4	26.3	21.0	18.1	货币资金的期末余额	176	287	291	361	491
P/B	3.6	4.2	4.7	4.1	3.5	企业自由现金流	0	60	95	189	268
EV/EBITDA	23.3	21.4	20.1	16.2	14.0	权益自由现金流	0	152	94	189	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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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