

## 基础化工

2025年10月14日

## 百龙创园 (605016)

——健康甜味剂陆续放量，膳食纤维产品结构持续优化，业绩维持高增

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年10月13日

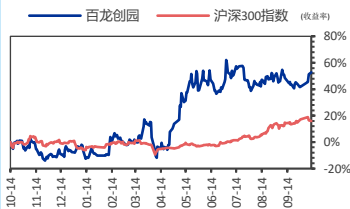
收盘价(元)	21.62
一年内最高/最低(元)	29.20/15.03
市净率	5.0
股息率%(分红/股价)	0.97
流通A股市值(百万元)	9,081
上证指数/深证成指	3,889.50/13,231.47

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	4.29
资产负债率%	22.30
总股本/流通A股(百万)	420/420
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 A0230525070002  
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25年三季度业绩快报，业绩符合预期。**25前三季度公司实现营业收入9.69亿元(yoy+18%)，归母净利润2.65亿元(yoy+45%)，扣非后归母净利润2.60亿元(yoy+50%)，业绩符合预期。其中25Q3公司实现营业收入为3.20亿元(yoy+11%，QoQ-5%)，归母净利润为0.95亿元(yoy+51%，QoQ+8%)，扣非后归母净利润为0.93亿元(yoy+50%，QoQ+9%)。25前三季度公司业绩同比提升的主要原因为：1、产品结构优化调整；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。
- **阿洛酮糖正式审批上市，原料结晶糖投产，提升阿洛酮糖产业链盈利。**公司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，延伸前道原料端布局，预计25年公司阿洛酮糖的毛利率将进一步提升。阿洛酮糖是一种新型功能性稀有糖，具有高甜度、低热量、安全性高等特点，生产技术壁垒高，可参与美拉德反应，主要用于用于烘焙、饮料、糖果等领域。D-阿洛酮糖现已得到日本、韩国、加拿大、墨西哥、新加坡以及澳大利亚等多国法规许可。2025年7月2日，卫健委发布关于D-阿洛酮糖等20种“三新食品”的公告，阿洛酮糖正式获批新食品原料。近年来，我国大力实施健康中国战略，15个部门联合印发《健康中国行动—健康环境促进行动实施方案（2025—2030年）》，该方案明确提出“三减三健”，其中减糖作为核心任务之一，这一政策直接带动了D-阿洛酮糖等健康甜味剂的市场需求。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，随着国内下游应用的逐步增加及原料的投产，阿洛酮糖板块或迎量利双增。
- **海外膳食纤维需求维持高速增长，高毛利的抗性糊精占比持续提升带动盈利增长。**公司募集资金投资建设的“年产30000吨可溶性膳食纤维项目”已于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。抗性糊精是一种低热量葡聚糖，属低分子水溶性膳食纤维，为膳食纤维的中高端产品，具有较高的技术壁垒，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，盈利能力较聚葡萄糖更高。下游终端需求持续增长，整体市场供需呈良性平衡状态，使得全球膳食纤维产能利用率长期处于高位且持续上行。根据观研天下数据，2023年膳食纤维在保健品、乳制品、面粉制品及饮料领域中的应用占比分别为32%、16%、15%、19%，地区分布以海外为主，占比68%，国内占比32%。随着全球保健品市场的快速发展，预计保健品领域的膳食纤维实现较快增长，2024-2030年CAGR有望达11%。公司产线可柔性化调整，抗性糊精销量或维持高速增长，产品结构高端化将带动板块盈利能力提升。
- **持续推进泰国基地建设，国内综合提升项目投产在即。**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，该项目已于25年7月开工建设，标志着百龙创园在国际战略布局和大健康产业拓展上迈出了关键一步，预计项目将于明年年底投产。未来公司将以泰国智慧工厂为支点，充分利用其区位优势，加大对欧美、东南亚、中东等国际市场的开发力度，进一步拓展国际业务版图。”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吨乳糖产品，目前该项目处于设备安装阶段，计划于今年年底投产，建成后公司产品结构有效改善，附加值有望进一步提升，成为公司新的利润增量。
- **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，随着公司可溶性膳食纤维和结晶糖项目的陆续达产，叠加下游需求的高速增长，同时特色产品阿洛酮糖在国内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，公司是该领域的头部企业，静待放量。我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为3.65、4.73、5.93亿元，对应的EPS为0.87、1.13、1.41元/股，对应的PE为25、19、15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.欧盟获批进度放缓致使销量增速放缓。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,152	649	1,716	2,005	2,369
同比增长率(%)	32.6	22.2	49.0	16.8	18.2
归母净利润(百万元)	246	170	365	473	593
同比增长率(%)	27.3	42.0	48.7	29.5	25.3
每股收益(元/股)	0.76	0.40	0.87	1.13	1.41
毛利率(%)	33.7	40.5	34.0	35.4	36.7
ROE(%)	14.6	9.4	17.9	18.8	19.1
市盈率	37		25	19	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	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	2	-3	-4
经营性利润	202	275	404	536	665
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	422	552	682
加：营业外净收入	-2	0	2	3	6
利润总额	222	285	424	555	688
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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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。