

百龙创园 (605016.SH)

功能糖细分赛道龙头，高成长可期

核心观点：

- **事件：公司发布 2025 年年度业绩快报。**2025 年公司实现营业总收入 13.79 亿元，同比+19.75%，实现归母净利润 3.66 亿元，同比+48.94%，其中，2025Q4 实现营业总收入 4.10 亿元，同比+23.82%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比+60.55%。
- **2025 收入高增，产品结构优化带动盈利能力提升。**2025 年公司收入端实现较高增长，且盈利能力提升，主要系：(1) 公司产品结构优化，膳食纤维系列中高毛利的抗性糊精销售占比进一步提升；(2) 产品成本优化，公司依托研发技术，推进生产工艺技术改造，优化物料成本结构，降低直接材料成本；(3) 产能利用率提高，公司年产 3 万吨可溶性膳食纤维项目和年产 1.5 万吨结晶糖项目随着公司产品订单需求的增长，产能利用率实现提升。
- **公司膳食纤维&阿洛酮糖具备竞争力，产能持续扩张推动收入增长。**公司是国内首家取得抗性糊精生产许可证的企业，是国内首具备工业化生产阿洛酮糖的企业。从销售地区来看，2025 年前三季度公司境外收入占比为 67%，公司进入市场较早，通过产品定制化与海外大型食品饮料客户形成稳定合作。展望未来，功能糖干燥扩产与综合提升项目预计将于 2026 年建成投产，泰国工厂预计将于 2026-2027 年建成投产，抗性糊精及阿洛酮糖等核心产品有望持续放量推动收入增长。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 3.7/4.7/6.1 亿元，分别同比+48.7%/+27.9%/+30.9%，当前股价对应 PE 为 29/22/17 倍。公司是抗性糊精及阿洛酮糖赛道细分龙头，综合考虑公司历史 PE 估值及可比公司估值，给予公司 2026 年 27 倍 PE 对应合理价值为 30.02 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。**食品安全风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、市场需求不及预期风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	868	1,152	1,379	1,735	2,222
增长率 (%)	20.3%	32.6%	19.7%	25.8%	28.1%
EBITDA	257	356	564	705	944
归母净利润	193	246	365	467	611
增长率 (%)	28.0%	27.3%	48.7%	27.9%	30.9%
EPS (元/股)	0.78	0.76	0.87	1.11	1.46
市盈率 (P/E)	36.6	22.2	28.7	22.4	17.1
ROE (%)	12.8%	14.6%	18.1%	19.9%	22.1%
EV/EBITDA	26.7	14.6	18.2	15.2	11.2

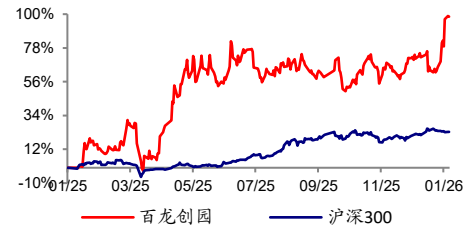
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	24.92 元
合理价值	30.02 元
报告日期	2026-01-28

相对市场表现



分析师：

符蓉



SAC 执证号: S0260523120002

SFC CE No. BWC944



021-38003552



furong@gf.com.cn

分析师：

谌保罗



SAC 执证号: S0260525120001



0755-82298506



chenbaolu@gf.com.cn

分析师：

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-23942150



wuxr@gf.com.cn

请注意，谌保罗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

目录索引

一、健康添加剂高成长赛道，市场增长空间较大	4
二、百龙创园：重点布局高壁垒高成长赛道，产能释放收入高增	7
三、盈利预测与投资建议	9
四、风险提示	12

图表索引

图 1: 人体必需的 7 大类营养素.....	4
图 2: 中国居民膳食纤维摄入量较推荐量有较大缺口.....	4
图 3: 全球膳食纤维产量和销售额情况及预测.....	5
图 4: 10 种新型膳食纤维.....	5
图 5: 全球阿洛酮糖销售额情况及预测.....	6
图 6: 全球阿洛酮糖分应用领域的需求量情况及预测.....	6
图 7: RxSugar 系列产品均添加阿洛酮糖.....	6
图 8: 全球益生元产量和销售额情况及预测.....	7
图 9: 百龙创园近年来营收及增速情况.....	7
图 10: 百龙创园近年来归母净利润及增速情况.....	7
图 11: 食品添加剂主要企业毛利率情况对比.....	8
图 12: 食品添加剂主要企业归母净利率情况对比.....	8
图 13: 公司近年来已投产及重大在建产能情况.....	9
图 14: 百龙创园历史 PE-Band (收盘价: 元/股).....	11
表 1: 百龙创园盈利预测.....	11
表 2: 可比公司估值.....	12

一、健康添加剂高成长赛道，市场增长空间较大

（一）膳食纤维：全球膳食纤维摄入存在较大缺口，市场需求持续提升

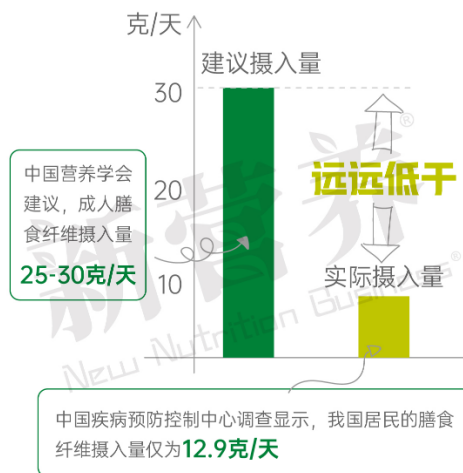
膳食纤维是人体必需的第七类营养素，全球膳食纤维摄入存在较大缺口。膳食纤维是一种多糖，无法被胃肠道消化吸收，被营养学界补充认定为第七类营养素，和传统的六类营养素——蛋白质、脂肪、碳水化合物、维生素、矿物质与水并列。膳食纤维被分为可溶性膳食纤维和不可溶性膳食纤维两大类，可溶性膳食纤维可在水中溶解，吸水会膨胀，并且可被大肠中微生物酵解，易形成溶胶或凝胶，具有很强的离子吸附性，能吸附胆酸、胆固醇及有害物质，并可以清除自由基，同时还具备益生元的作用。根据新营养和中国膳食纤维公众号，中国/美国成年人平均每天膳食纤维摄入量分别约为12.9g/15g，仅约为中美推荐膳食摄入量的一半，全球膳食纤维摄入量均存在较大缺口。

图 1：人体必需的7大类营养素



数据来源：新营养公众号，广发证券发展研究中心

图 2：中国居民膳食纤维摄入量较推荐量有较大缺口



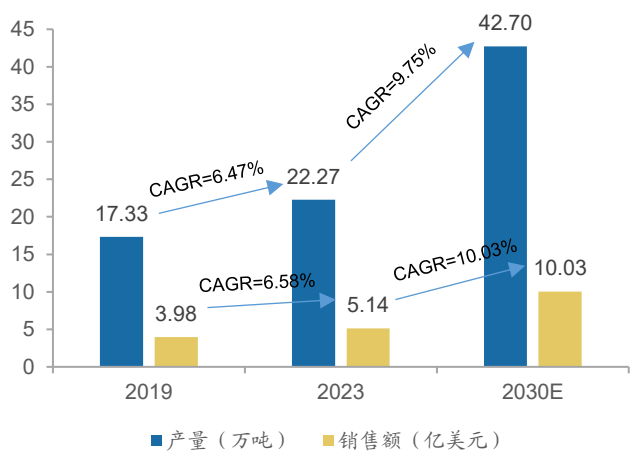
数据来源：新营养公众号，广发证券发展研究中心

膳食纤维应用广，未来五年全球市场规模有望保持双位数增长，预计量增是核心驱动因素。膳食纤维可广泛应用在食品、饮料、保健品和医药制品中，用来补充人体生理所需的膳食纤维量。同时膳食纤维可影响产品的颜色、风味、保油性和保湿性；作为稳定剂，对食品品质、结构等有改善作用；也可作为增稠剂，控制糖的结晶，提高产品货架期。根据百龙创园2025年半年报，2019年全球膳食纤维产量为17.33万吨，销售额为3.98亿美元；2023年产量为22.27万吨，销售额为5.14亿美元，2019-2023年复合增长率分别为6.47%和6.58%；预计2030年全球膳食纤维产量将达到42.70万吨，销售额将达到10.03亿美元，2023-2030年复合增长率分别为9.75%和10.03%。

抗性糊精具备较好的加工特性，正被广泛应用于食品工业领域。2021年年底，中国营养学会膳食纤维共识专家工作组发布了《中国营养学会 膳食纤维专家共识》，共识中建议了10种新型膳食纤维。其中，抗性糊精具备耐热、耐酸和耐冷冻的稳定性，能够适应饮料杀菌、酸奶发酵、烘焙高温等多种苛刻的食品加工环境，被广泛应用在食品工业领域。根据食品饮料创新研究公众号，北美、欧洲、中国和日本是抗性糊精的主要消费市场。在中国，可口可乐推出的可乐版“纤维+”、源究所推出的抹茶大麦青汁、ffit8巧克力味燕麦蛋白曲奇均添加了抗性糊精以提高膳食纤维含量，产品应

用范围逐步拓宽。从全球抗性糊精生产商来看，目前主要有日本松谷化学、法国罗盖特、英国泰莱集团和国内的山东百龙创园、保龄宝等，生产商较为集中。

图 3：全球膳食纤维产量和销售额情况及预测



数据来源：百龙创园 2025 年半年报，广发证券发展研究中心

图 4：10种新型膳食纤维

名称	法规情况
低聚半乳糖	营养强化剂；新食品原料
低聚果糖	营养强化剂；食品配料
菊粉	新食品原料
聚葡萄糖	食品添加剂；营养强化剂
β-葡聚糖（大麦、燕麦来源）	新食品原料
纤维素	食品添加剂
抗性糊精	普通食品原料
海藻酸盐	食品添加剂
瓜尔胶	食品添加剂
果胶	食品添加剂

数据来源：新营养公众号，中国营养学会，广发证券发展研究中心

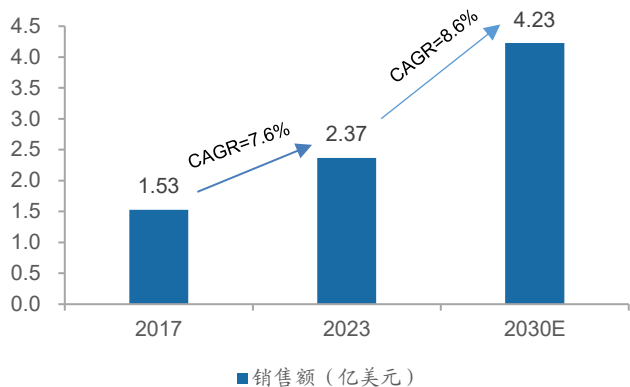
（二）阿洛酮糖：特性突出，应用端有较大增长空间

阿洛酮糖作为天然代糖的特性优势突出。阿洛酮糖是在自然界中天然存在但含量极少的一种稀有单糖，其甜味及口感与蔗糖相当类似或接近，但其热量却远低于蔗糖，对于肥胖以及糖尿病患者是一种理想的蔗糖代替物。阿洛酮糖安全，口感柔和细致，甜味温和细致，食用期间与之后都没有不良口感。

D-阿洛酮糖2025年获批为新食品原料，国内市场逐步打开。阿洛酮糖在全球已广泛应用于饮料、乳制品、糖果、烘焙、功能性食品等多个领域，成为推动食品行业“减糖”创新的重要原料之一，尤其是减糖难度较高的烘焙食品领域。2025年7月2日，中国卫健委公示D-阿洛酮糖纳入新食品原料，标志着D-阿洛酮糖可以在国内的普通食品中使用，有望逐步拓宽市场空间。根据百龙创园2025年半年报，目前，中国规模较大的阿洛酮糖企业主要有百龙创园、三元生物、保龄宝、微元合成等。其中，百龙创园市场占比较大，已经成为行业内领先企业。

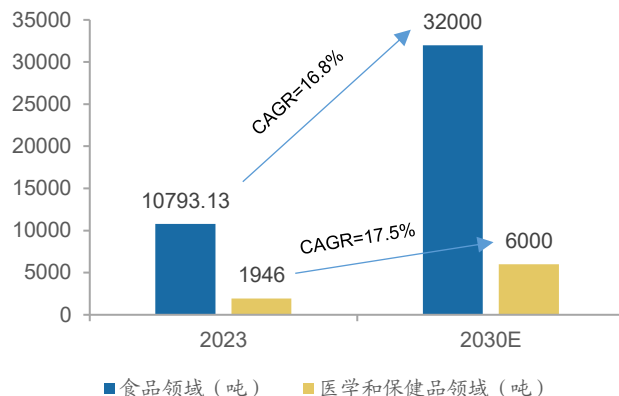
阿洛酮糖在食品、医学和保健品领域的需求量预计均有较大增长空间。根据百龙创园2025年半年报，全球阿洛酮糖市场规模已由2017年1.53亿美元增长至2023年2.37亿美元，年复合增长率为7.59%。随着需求增加和各国获批进程加快，预计2030年全球阿洛酮糖市场规模将增长至4.23亿美元。目前，全球阿洛酮糖的食品领域需求量占比82%，医学和保健品领域需求量占比达到14%，医学和保健品领域增速较快。2023年，食品领域阿洛酮糖需求量为1.1万吨，医学和保健品领域阿洛酮糖需求量约为0.2万吨，预计2030年阿洛酮糖需求量将分别达到3.2万吨、0.6万吨。

图 5: 全球阿洛酮糖销售额情况及预测



数据来源: 百龙创园 2025 年半年报, 广发证券发展研究中心

图 6: 全球阿洛酮糖分应用领域的需求量情况及预测



数据来源: 百龙创园 2025 年半年报, 广发证券发展研究中心

图 7: RxSugar 系列产品均添加阿洛酮糖



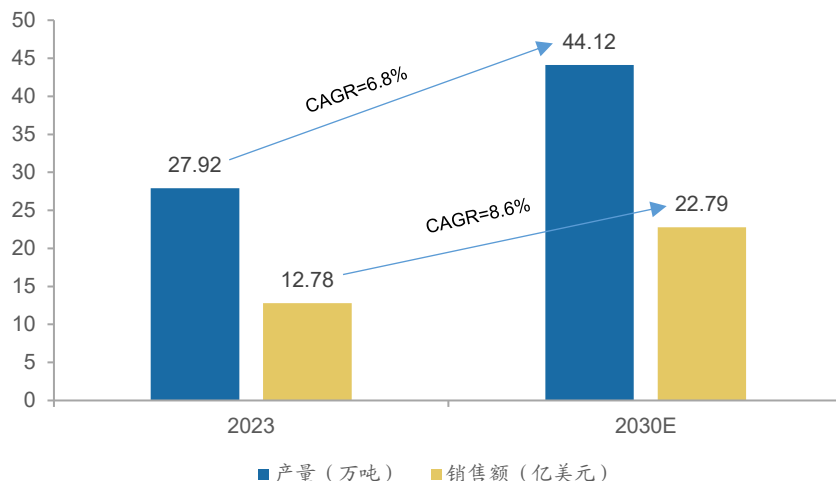
数据来源: 百龙创园生物科技公众号, 广发证券发展研究中心

(三) 益生元: 品类众多, 应用领域广泛

益生元是指能够选择性地促进肠道内原有的一种或多种有益细菌(益生菌)生长繁殖和/或增加碳水化合物代谢的物质, 主要包括各类功能性低聚糖, 如低聚果糖、低聚半乳糖和低聚异麦芽糖。益生元具备的主要生理功效包括: (1) 改善和防止便秘; (2) 促进矿物质元素的吸收; (3) 免疫调节、抗肿瘤; (4) 调节脂肪代谢。

益生元市场规模稳步增长。益生元目前已广泛应用于食品、乳制品、医药、保健品等多个领域。根据百龙创园2025年半年报, 国内婴幼儿配方食品添加益生元成为常态, 现在几乎所有高端婴幼儿配方奶粉都添加低聚果糖或低聚半乳糖益生元。2023年全球益生元产量为27.92万吨, 销售额为12.78亿美元; 预计2030年全球益生元产量将达到44.12万吨, 销售额将达到22.79亿美元, 2023-2030年复合增长率分别为6.75%和8.62%。

图 8: 全球益生元产量和销售额情况及预测

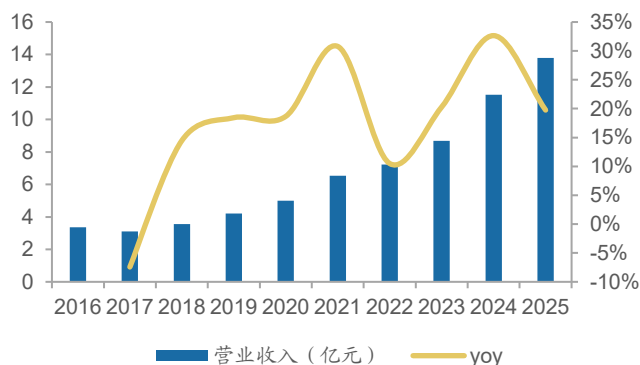


数据来源: 百龙创园 2025 年半年报, 广发证券发展研究中心

二、百龙创园: 重点布局高壁垒高成长赛道, 产能释放收入高增

2025收入高增, 产品结构优化带动盈利能力提升。根据公司2025年业绩快报公告, 2025年公司实现营业总收入13.79亿元, 同比+19.75%, 实现归母净利润3.66亿元, 同比+48.94%, 其中, 2025Q4实现营业总收入4.10亿元, 同比+23.82%, 实现归母净利润1.01亿元, 同比+60.55%。2025年公司收入端实现较高增长, 且盈利能力提升, 主要系: (1) 公司产品结构优化, 膳食纤维系列中高毛利的抗性糊精销售占比进一步提升; (2) 产品成本优化, 公司依托研发技术, 推进生产工艺技术改造, 优化物料成本结构, 降低直接材料成本; (3) 产能利用率提高, 公司年产3万吨可溶性膳食纤维项目和年产1.5万吨结晶糖项目随着公司产品订单需求的增长, 产能利用率实现提升。

图 9: 百龙创园近年来营收及增速情况



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 百龙创园近年来归母净利润及增速情况



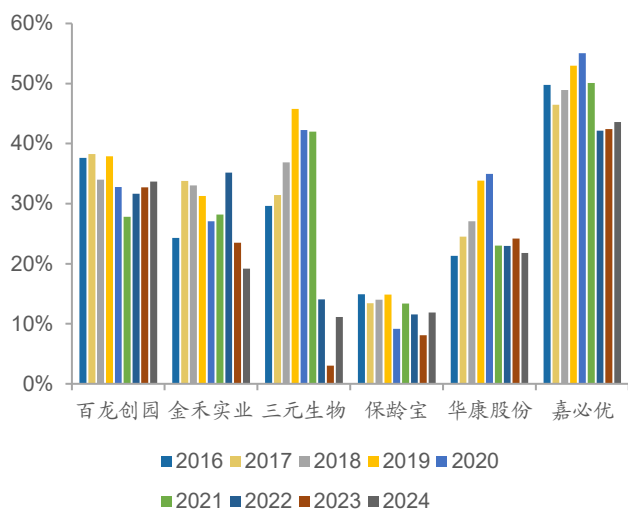
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

公司核心产品进入市场具备先发优势, 产品创新引领市场, 海外收入占比提升, 盈利能力位于行业内较高水平。2022-2024年, 公司毛利率/净利率分别保持在30%以

上/20%以上，盈利能力处于行业领先水平，我们认为，主要得益于：

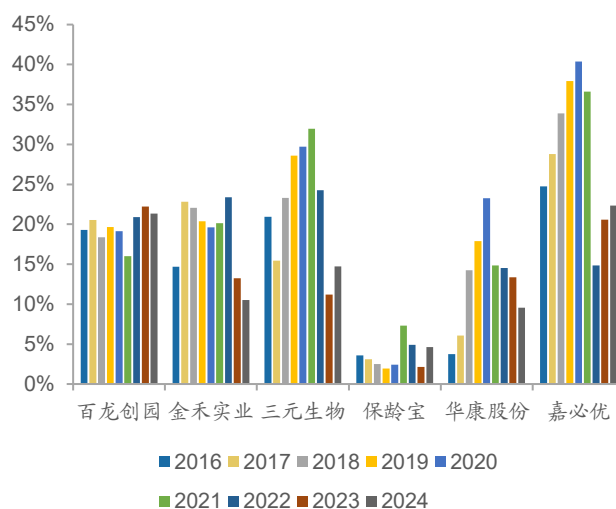
- (1) **先发优势：**根据百龙创园2025年半年报，公司是国内首家取得抗性糊精生产许可证的企业，是国内首家具备工业化生产阿洛酮糖的企业，与客户在市场发展初期已形成了良好合作。
- (2) **产品创新&结构优化：**公司在研发策略上按照研发一批、推出一批、生产一批的要求，及时把握行业信息及客户需求，2024年开发了两种特殊规格抗性糊精、两种特殊规格低聚果糖等新品，并推向市场，保持公司对市场的引领作用。公司高毛利的膳食纤维系列收入占主营业务收入的比重从2020年的39.30%提升至2024年的56.35%。
- (3) **海外为主：**2025年前三季度公司境外收入占比为67.15%，同比提升6pct，海外消费者，尤其在北美地区，对于膳食纤维、代糖等健康产品的需求旺盛，公司进入市场较早，与Quest Nutrition、Halo Top、OneBrands、General Mills等海外大型食品饮料客户形成稳定合作。

图 11：食品添加剂主要企业毛利率情况对比



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 12：食品添加剂主要企业归母净利率情况对比



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

产能持续扩张推动收入增长，泰国工厂加紧建设中，有望带来规模扩张与盈利能力提升。自2023年以来，公司已有3个重要新建产能投产，产能扩张聚焦于抗性糊精与阿洛酮糖两大市场需求旺盛的核心产品，带动了公司自2023年以来收入端的快速增长。2023年10月，公司发布《关于投资建设泰国生产基地的公告》，2025年7月百龙创园泰国大健康新食品原料智慧工厂项目奠基，预计将实现年产1.2万吨晶体阿洛酮糖、7000吨液体阿洛酮糖、2万吨抗性糊精和6000吨低聚果糖的生产规模。根据公司《关于投资建设泰国生产基地的公告》，泰国具备明显的原材料成本优势，公司在泰国生产还能够降低对美出口的关税水平，提升公司的国际竞争力，有望为公司带来收入端与盈利能力的双提升。

图 13: 公司近年来已投产及重大在建产能情况

项目名称	拟投资额 (亿元)	产品	年产能 (吨)	建设进度
年产 20000 吨功能糖干燥项目	0.62	粉成品低聚果糖	8000	2023 年投产
		粉成品抗性糊精	5000	
		粉成品聚葡萄糖	7000	
年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目	3	抗性糊精 (液体)	7000	2024 年投产
		抗性糊精 (粉体)	3000	
		聚葡萄糖	20000	
年产 15000 吨结晶糖项目	1.6	结晶果糖	10000	2024 年投产
		阿洛酮糖	5000	
泰国大健康新食品原料智慧工厂项目	9.11	晶体阿洛酮糖	12000	在建
		液体阿洛酮糖	7000	
		抗性糊精	20000	
		低聚果糖	6000	
功能糖干燥扩产与综合提升项目	2.12	异麦芽酮糖	11000	在建
		低聚半乳糖	1800	
		乳果糖	200	

数据来源: 公司招股说明书, 公司 2025 年半年报, 公司公告 20210629, 公司公告 20220414, 公司公告 20230428, 公司公告 20240529, 公司公告 20240830, 公司公告 20251206, 百龙创园生物科技公众号, 广发证券发展研究中心

三、盈利预测与投资建议

收入方面: 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 13.8/17.3/22.2 亿元, 分别同比 +19.7%/+25.8%/+28.1%, 具体拆分来看:

- (1) **膳食纤维业务:** 膳食纤维全球需求向好, 公司膳食纤维抗性糊精产品属于定制化高壁垒产品, 预计随着新产能持续投产, 规模持续增长, 我们预计公司 2025-2027 年膳食纤维收入分别为 7.6/10.0/13.4 亿元, 分别同比 +21.4%/+32.6%/+33.4%。
- (2) **益生元业务:** 公司益生元产品种类丰富且不断拓展, 市场需求较好, 我们预计公司 2025-2027 年益生元收入分别为 3.9/4.6/5.3 亿元, 分别同比 +20.4%/+17.3%/+17.3%。
- (3) **健康甜味剂业务:** 阿洛酮糖海外需求较好, 未来公司阿洛酮糖产品有望在国内获批上市, 随着新产能持续投产, 预计国内外阿洛酮糖规模均有较好增长, 我们预计公司 2025-2027 年健康甜味剂收入分别为 1.8/2.2/3.0 亿元, 分别同比 +15.8%/+22.7%/+33.0%。
- (4) **其他淀粉糖 (醇) 业务:** 非公司核心产品, 过去三年收入均下滑, 我们预计公司 2025-2027 年其他淀粉糖 (醇) 收入分别为 0.04/0.03/0.03 亿元, 分别同比 -10%/-10%/-10%。

毛利率方面：综合来看，由于公司推进生产工艺技术改造、优化物料成本结构，各项核心产品毛利率在2025年均均有同比提升，我们预计公司2025-2027年毛利率分别为40.0%/40.3%/40.9%。

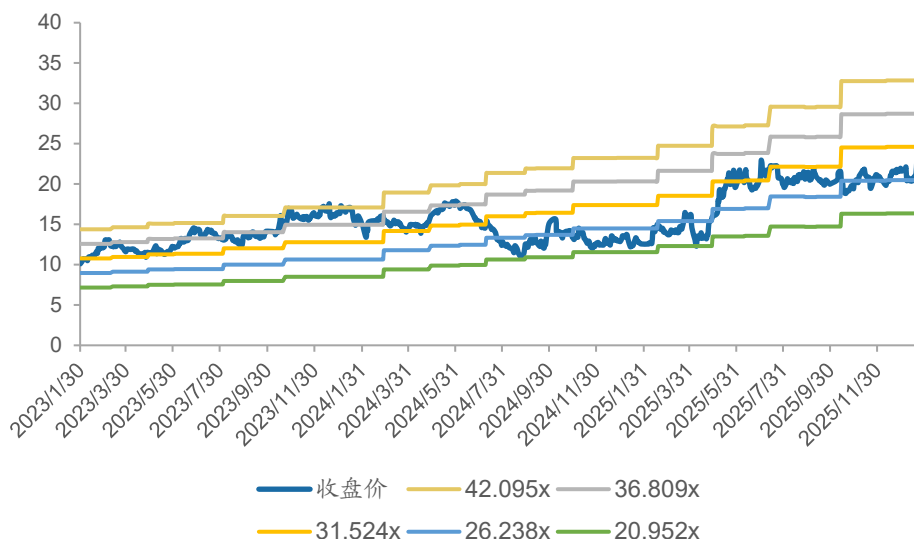
- (1) **膳食纤维业务：**2025年高毛利的抗性糊精需求向好，收入占比持续提升，膳食纤维产品结构不断优化，同时得益于技改和成本优化，2025年膳食纤维毛利率有较大幅度提升，随着膳食纤维与聚葡萄糖产品结构的变化，我们预计公司2025-2027年膳食纤维毛利率分别为47.0%/46.5%/46.0%。
- (2) **益生元业务：**得益于技改和成本优化，同时推出了高端益生元产品，带动益生元2025年毛利率同比大幅提升，随着未来产能扩张，产品结构提升，规模效益持续显现，我们预计公司2025-2027年益生元毛利率分别为34.0%/34.2%/34.5%。
- (3) **健康甜味剂业务：**公司通过产线调整及优化产品结构使得2025年公司健康甜味剂毛利率显著提升，随着2026年底-2027年泰国工厂预计逐渐投产，泰国原料成本优势显现，将进一步显著提升健康甜味剂毛利率，我们预计公司2025-2027年健康甜味剂毛利率分别为30.0%/30.5%/34.0%。
- (4) **其他淀粉糖（醇）业务：**我们预计毛利率相对稳定，预计公司2025-2027年其他淀粉糖（醇）毛利率分别为18.0%/18.0%/18.0%。

盈利方面：我们预计公司2025-2027年毛利率持续提升，同时费用率保持相对稳定，带动归母净利率稳定增长，我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为3.7/4.7/6.1亿元，分别同比+48.7%/+27.9%/+30.9%，当前股价对应PE为29/22/17倍。

估值层面：一方面，参考公司近3年PE估值中枢约32倍，处于行业内较高估值水平，另一方面，结合前文所述，在全球大健康消费趋势下，公司深耕膳食纤维、阿洛酮糖和益生元赛道，公司是国内首家取得抗性糊精生产许可证的企业，是国内首具备工业化生产阿洛酮糖的企业，公司进入抗性糊精和阿洛酮糖市场具备先发优势，尤其抗性糊精产品定制化程度高，公司较早与海内外大型食品饮料客户形成稳定合作，并不断推出新规格产品，构建起较强的竞争壁垒。随着全球膳食纤维、阿洛酮糖及益生元需求的持续增长，公司产能逐步投产，业绩增长可期。

考虑到百龙创园布局膳食纤维、益生元和健康甜味剂三大赛道，且产品多偏定制化，属于高端系列，与其他企业主业存在一定差异，综合考虑下我们选取与公司业务相似度较高的食品添加剂及保健品公司作为可比公司，公司与科拓生物的成长性以及盈利能力相近，相较于保龄宝，公司产品具备差异化，同类产品毛利率更优，相较于嘉必优，公司持续成长性更强。我们认为，公司重点布局膳食纤维和阿洛酮糖赛道，属于高成长性赛道稀缺标的，应享受一定估值溢价。综合考虑公司历史PE估值及可比公司估值，给予公司2026年27倍PE对应合理价值为30.02元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

图 14: 百龙创园历史PE-Band (收盘价: 元/股)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 百龙创园盈利预测

单位: 百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	721.9	868.3	1151.7	1379.0	1734.9	2221.8
YOY	10.5%	20.3%	32.6%	19.7%	25.8%	28.1%
毛利率	31.7%	32.7%	33.7%	40.0%	40.3%	40.9%
营业利润	176.5	223.7	285.1	425.3	543.6	711.4
归母净利润	150.8	193.0	245.6	365.2	467.0	611.3
归母净利润增速	44.3%	28.0%	27.3%	48.7%	27.9%	30.9%
收入及毛利率拆分						
膳食纤维收入	338.8	444.1	623.6	757.2	1004.1	1339.3
YOY	15.8%	31.1%	40.4%	21.4%	32.6%	33.4%
膳食纤维毛利率	34.4%	39.0%	41.6%	47.0%	46.5%	46.0%
益生元收入	246.1	257.1	322.5	388.1	455.3	534.1
YOY	3.1%	4.5%	25.4%	20.4%	17.3%	17.3%
益生元毛利率	31.3%	28.9%	28.0%	34.0%	34.2%	34.5%
健康甜味剂收入	94.7	137.2	156.2	180.9	222.0	295.3
YOY	14.1%	44.9%	13.9%	15.8%	22.7%	33.0%
健康甜味剂毛利率	31.7%	24.4%	19.0%	30.0%	30.5%	34.0%
其他淀粉糖(醇)收入	16.6	15.7	4.3	3.9	3.5	3.2
YOY	-32.0%	-5.5%	-72.5%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
其他淀粉糖(醇)毛利率	4.9%	9.2%	17.4%	18.0%	18.0%	18.0%

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 可比公司估值

公司	EPS (元/股)			PE		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
保龄宝	0.47	0.58	0.70	21	17	14
科拓生物	0.41	0.52	0.69	46	36	28
嘉必优	1.03	1.24	1.51	19	15	13
平均				29	23	18

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 百龙创园盈利预测来自广发证券, 其余来自 Wind 一致预测, 截至 2026 年 1 月 27 日

四、风险提示

(一) 食品安全风险

若食品添加剂细分品类出现食品安全问题, 将较大程度影响消费者的需求量, 将影响公司收入、业绩增长。

(二) 行业竞争加剧风险

若食品添加剂细分品类产能过剩, 行业竞争加剧, 将使得产品吨价下降, 将影响公司收入、业绩增长。

(三) 原材料价格波动风险

公司原材料主要有淀粉等, 若相关原材料成本波动较大, 将影响公司业绩增长。

(四) 市场需求不及预期风险

若市场出现新的食品原料替代公司核心产品膳食纤维、阿洛酮糖等, 相关市场需求增长或不及预期, 将影响公司收入、业绩增长。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	774	901	1,016	1,415	1,760
货币资金	176	287	317	575	737
应收及预付	179	244	295	372	476
存货	152	187	218	273	346
其他	267	184	185	195	200
非流动资产总额	980	1,112	1,363	2,097	2,259
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	330	975	1,035	1,168	1,729
在建工程	522	10	110	710	310
使用权资产	2	2	2	2	2
无形资产	14	18	19	20	21
其他	112	107	197	197	197
资产总额	1,754	2,014	2,379	3,513	4,019
流动负债总额	242	302	280	339	417
短期借款	0	10	0	0	0
应付及预收	218	246	234	293	371
其他	24	46	46	46	46
非流动负债总额	5	32	83	831	831
长期借款	0	0	83	83	83
应付债券	0	0	0	748	748
其他	5	32	0	0	0
负债总额	246	334	363	1,170	1,248
股本	249	323	420	420	420
其他	1,259	1,356	1,596	1,923	2,350
归母权益合计	1,508	1,679	2,016	2,343	2,770
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,754	2,014	2,379	3,513	4,019

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	868	1,152	1,379	1,735	2,222
营业成本	584	764	828	1,035	1,312
营业税金及附加	8	10	12	15	19
销售费用	26	34	40	49	62
管理费用	21	33	36	45	58
研发费用	33	44	51	64	82
财务费用	-6	-8	-7	-5	-3
资产信用减值损失	-3	-7	-8	-8	-8
公允价值变动收益	3	1	-1	0	0
投资收益	8	7	7	9	11
营业利润	224	285	425	544	711
营业外收支	-2	0	-1	-1	-1
利润总额	222	285	425	543	711
所得税费用	29	40	59	76	100
合并净利润	193	246	365	467	611
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	193	246	365	467	611
EPS (元/股)	0.78	0.76	0.87	1.11	1.46

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	195	301	424	556	746
合并净利润	193	246	365	467	611
折旧摊销	47	80	138	165	237
营运资金变动	-48	-23	-84	-79	-105
其他	0	0	19	0	0
投资活动现金流净额	-224	-173	-298	-904	-397
资本性开支	-312	-282	-301	-901	-401
投资	80	99	-20	-10	-5
其他	8	10	23	7	9
融资活动现金流净额	-34	-70	16	606	-187
股本融资	0	0	97	0	0
债权融资	0	10	74	748	0
股利分配与偿付利息	-32	-78	-110	-142	-187
其他	-2	-2	-44	0	0
现金净增加额	-63	57	143	258	162
期初现金余额	181	118	174	317	575
期末现金余额	118	174	317	575	737

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	20.3%	32.6%	19.7%	25.8%	28.1%
营业利润增长率	26.7%	27.5%	49.2%	27.8%	30.9%
归母净利增长率	28.0%	27.3%	48.7%	27.9%	30.9%
获利能力					
毛利率	32.7%	33.7%	40.0%	40.3%	40.9%
净利率	22.2%	21.3%	26.5%	26.9%	27.5%
ROE	12.8%	14.6%	18.1%	19.9%	22.1%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	16.6%	15.3%	33.3%	31.1%
有息负债率	0.0%	0.5%	3.5%	23.7%	20.7%
流动比率	3.2	3.0	3.6	4.2	4.2
利息保障倍数	93.3	103.9	512.9	325.4	181.1
营运能力					
应收账款周转率	5.5	5.8	5.1	5.1	5.1
存货周转率	3.8	4.1	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.1	5.9	6.0	6.0	6.0
每股指标					
每股收益	0.78	0.76	0.87	1.11	1.46
每股净资产	6.07	5.20	4.80	5.58	6.60
每股经营现金流	0.78	0.93	1.01	1.32	1.78
估值比率					
PE	36.6	22.2	28.7	22.4	17.1
PB	4.7	3.3	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	26.7	14.6	18.2	15.2	11.2

广发食品饮料研究小组

- 符蓉：首席分析师，金融学硕士，8年证券与基金投研经验。
- 郝宇新：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 吴思颖：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 胡慧：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 廖承帅：资深分析师，工程学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 殷卓龙：高级分析师，管理学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：高级分析师，理学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 湛保罗：高级分析师，金融学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。