

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百龙创园 (605016)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵雷 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500524100003

邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

业绩持续突破，增长势能充分

2026 年 4 月 8 日

事件：公司公布 2025 年年报及 2026 年一季度业绩快报。2025 年，公司实现营收 13.79 亿元，同比+19.75%；实现归母净利润 3.69 亿元，同比+50.06%；实现扣非归母净利润 3.63 亿元，同比+57.07%。其中，25Q4 公司实现营收 4.10 亿元，同比+23.82%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比+64.94%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比+76.80%。经公司初步核算，26Q1，公司实现营收 3.93 亿元，同比+25.32%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比+48.11%；实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比+45.93%。

点评：

- **25Q4 膳食纤维收入高增，带动单季度归母净利润首次突破亿元大关。**分产品看，Q4 益生元系列、膳食纤维系列、健康甜味剂系列和其他淀粉糖醇分别录得收入 1.05 亿元、2.37 亿元、5781 万元和 5 万元，同比分别+19.60%、+28.78%、+13.29%和-86.49%。分区域看，Q4 公司国外、国内收入分别达 2.89 亿元和 1.11 亿元，同比分别+31.25%和+7.61%。作为收入占比最高的品类，Q4 膳食纤维的高速增长拉动公司整体收入增长；同时海外维持高增速，25Q4 海外收入占比已达 72%。公司 25Q4 录得毛利率 41.57%，同比+6.65pct，延续 25 年全年趋势，主要得益于高毛利的膳食纤维系列收入增长所带来的产品结构改善。费用端看，整体费用率在 Q4 呈同比下降趋势，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比-0.07pct、-1.01pct、-2.65pct 和+3.52pct，仅财务费用率因利息收入及汇兑损益差异所致。公司 25Q4 归母净利润率达 25.34%，同比+6.32pct，单季度归母净利润首次突破亿元大关。
- **26Q1 再次实现利润新突破。**公司同时公告了 26Q1 业绩快报，公司 26Q1 归母净利润环比 25Q4 再创新高。主要原因一方面系境内外客户需求增长导致公司产品销量增加；另一方面系高附加值产品需求旺盛，产品结构优化调整所致。
- **产能稳步推进，新品不断开发。**产能方面，“功能糖干燥扩产与综合提升项目”已高标准建成，当前处于调试阶段，项目达产后有望进一步提升效益水平。同时，“泰国大健康新食品原料智慧工厂项目”稳步推进建设，目前处于基建建设和设备加工阶段，项目建成后有望新增 4.5 万吨整体产能，降低公司生产成本和关税水平，提升公司国际竞争力。产品方面，公司在 2025 年开发出适配不同客户需求的复合益生元（纤维）、差异化抗性糊精等定制化新品，成功量产并取得客户认可。
- **盈利预测与投资评级：业绩持续突破，把握低估值高成长机遇。**我们认为，市场一方面对于膳食纤维及阿洛酮糖目前在海外所形成的产业趋势尚未充分认知；另一方面，市场也对公司自身的核心竞争力理解不足。公司当前估值水平仍低于上市以来中枢水平，而 25Q4 业绩和 26Q1 业绩持续实现高速增长，我们建议把握真正的低估值、高成长机遇。我们

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.93/1.22/1.61 元, 分别对应 2026-2028 年 26X/20X/15X PE, 维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧，关税加征超出预期**

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,152	1,379	1,738	2,260	2,903
增长率 YoY %	32.6%	19.7%	26.1%	30.0%	28.5%
归母净利润(百万元)	246	369	480	630	831
增长率 YoY%	27.3%	50.1%	30.4%	31.1%	31.9%
毛利率%	33.7%	41.8%	42.5%	42.3%	43.1%
净资产收益率ROE%	14.6%	18.8%	19.7%	20.5%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.88	0.93	1.22	1.61
市盈率 P/E(倍)	29.14	24.55	25.99	19.83	15.03
市净率 P/B(倍)	3.25	4.63	5.11	4.07	3.20

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 7 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	901	1,135	1,571	1,869	2,440	
货币资金	287	502	925	1,094	1,538	
应收票据	3	0	10	12	16	
应收账款	229	295	376	429	475	
预付账款	12	9	15	20	21	
存货	187	287	217	284	360	
其他	184	42	29	30	29	
非流动资产	1,112	1,301	1,465	1,789	2,076	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	975	966	1,129	1,374	1,627	
无形资产	18	16	17	19	22	
其他	119	319	318	396	427	
资产总计	2,014	2,437	3,036	3,658	4,516	
流动负债	302	364	400	391	416	
短期借款	10	139	70	70	70	
应付票据	112	21	96	107	122	
应付账款	130	148	164	143	136	
其他	50	55	70	71	88	
非流动负债	32	111	194	195	197	
长期借款	0	79	162	163	165	
其他	32	32	32	32	32	
负债合计	334	475	594	586	614	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	1,679	1,961	2,442	3,072	3,903	
负债和股东权益	2,014	2,437	3,036	3,658	4,516	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,152	1,379	1,738	2,260	2,903	
同比(%)	32.6%	19.7%	26.1%	30.0%	28.5%	
归母净利润	246	369	480	630	831	
同比(%)	27.3%	50.1%	30.4%	31.1%	31.9%	
毛利率(%)	33.7%	41.8%	42.5%	42.3%	43.1%	
ROE(%)	14.6%	18.8%	19.7%	20.5%	21.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.88	0.93	1.22	1.61	
P/E	29.14	24.55	25.99	19.83	15.03	
P/B	3.25	4.63	5.11	4.07	3.20	
EV/EBITDA	14.86	16.12	16.89	13.00	9.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,152	1,379	1,738	2,260	2,903	
营业成本	764	803	999	1,305	1,652	
营业税金及附加	10	8	14	18	23	
销售费用	34	42	54	70	93	
管理费用	33	38	49	63	81	
研发费用	44	49	66	86	110	
财务费用	-8	5	1	-2	1	
减值损失合计	-7	-8	-7	-6	-4	
投资净收益	7	3	5	7	9	
其他	12	3	5	9	15	
营业利润	285	433	559	729	962	
营业外收支	0	-1	0	-1	-1	
利润总额	285	432	559	728	961	
所得税	40	64	79	98	130	
净利润	246	369	480	630	831	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归母净利润	246	369	480	630	831	
EBITDA	349	546	699	895	1,159	
EPS(当年)(元)	0.58	0.88	0.93	1.22	1.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	301	135	723	682	957	
净利润	246	369	480	630	831	
折旧摊销	80	105	142	177	216	
财务费用	4	9	7	11	14	
投资损失	-2	-7	-3	-5	-7	
营运资金变动	-42	-23	-105	-141	-90	
其它	2	2	13	4	4	
投资活动现金流	-224	-173	-295	-791	-69	
资本支出	-312	-282	-304	-803	-84	
长期投资	80	99	0	0	0	
其他	8	10	9	12	15	
筹资活动现金流	-34	-70	57	-5	-5	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	10	60	0	0	
支付利息或股息	-32	-78	-3	-5	-5	
现金净增加额	-63	57	123	-315	592	

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。