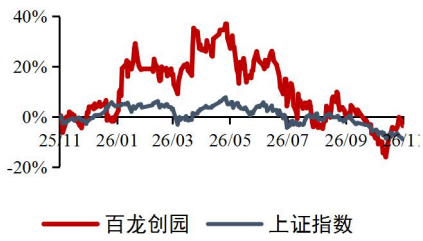
食品及饲料添加剂 百龙创园（605016.SH） 买入-A(首次)

膳食纤维快速增长，转债落地加深全球布局

2026 年 11 月 19 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 18 日

收盘价（元/股）：	20.10
年内最高/最低（元/股）：	29.10/16.70
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.20/4.20
流通 A 股市值（亿元）：	84.42
总市值（亿元）：	84.42

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.70
摊薄每股收益(元/股)：	0.70
每股净资产(元/股)：	5.13
净资产收益率(%)：	13.60

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026 年第三季度，公司实现营业收入 3.74 亿元，同比增长 16.87%，归母净利润 0.82 亿元，同比下降 13.21%，扣非归母净利润 0.81 亿元，同比下降 12.65%。前三季度营收 11.33 亿元、归母净利润 2.93 亿元、扣非归母净利润 2.92 亿元，分别同比增长 16.95%、10.70%和 12.36%。

事件点评

➢ **膳食纤维贡献主要增量，境外收入增长较快。**前三季度膳食纤维收入 6.88 亿元，同比增长 32.22%，占主营业务收入的比重由 55.04%升至 62.17%，抗性糊精贡献增量。同期益生元收入 2.66 亿元，同比下降 7.67%，健康甜味剂收入 1.44 亿元，同比增长 5.82%。境外主营业务收入 7.67 亿元，同比增长 20.95%，占主营业务收入 69.38%。

➢ **毛利率小幅承压，财务费用受汇兑影响。**前三季度毛利率 42.43%，同比提升 0.60 个百分点。销售、管理、研发及财务费用率分别为 3.03%、2.68%、3.58%和 1.72%，同比变动+0.02、+0.04、-0.15 和+1.82 个百分点。同期普通木薯淀粉采购均价同比上涨 26.55%，单 Q3 毛利率回落。

➢ **可转债发行进入缴款阶段，泰国基地扩产融资稳步推进。**公司拟发行规模为 7.48 亿元的百龙转债已完成申购和摇号。本次拟募集资金中，约 5.60 亿元投向泰国大健康新食品原料智慧工厂，约 1.88 亿元投向国内功能糖干燥扩产与综合提升项目。泰国项目规划年产 2 万吨抗性糊精，投产后有望增加对海外客户的供货能力，并通过就近采购木薯淀粉降低原料采购和物流成本。

投资建议

预计 2026-2028 年营收分别为 16.23、19.63、24.68 亿元，归母净利润分别为 4.36、5.45、7.28 亿元。我们预计 2027 年营收和归母净利润预计分别同比增长 21%和 25%，主要依赖膳食纤维延续增长，抗性糊精产能逐步释放，并且抗性糊精毛利率较高，整体有望提升公司的利润结构。公司 2026 年 11 月 18 日的股价是 20.10 元，2026-2028 的 PE 分别是 19.1/15.3/11.4，EPS 分别是 1.04/1.30/1.73，基于公司产品的需求体量较大，后续业绩增速较快，首次覆盖，我们给予“买入-A”的评级。

风险提示

➢ 木薯淀粉等原料若继续涨价且向下游传导有限，毛利率将承压。

➢ 境外收入占比较高，汇率波动、贸易政策变化或海外订单放缓可能拖累

收入与利润。

- 若新增产能消化偏慢，折旧和营运资金占用可能先于收入增长。
- 若下游需求放缓，影响公司订单与业绩增长。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,152	1,379	1,623	1,963	2,468
YoY(%)	32.6	19.7	17.7	21.0	25.7
净利润(百万元)	246	369	436	545	728
YoY(%)	27.3	50.1	18.3	25.0	33.5
毛利率(%)	33.7	41.8	44.6	44.9	46.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.88	1.04	1.30	1.73
ROE(%)	14.6	18.8	18.7	19.0	20.2
P/E(倍)	34.4	22.9	19.1	15.3	11.4
P/B(倍)	5.0	4.3	3.6	2.9	2.3
净利率(%)	21.3	26.7	26.9	27.8	29.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	901	1135	1011	1404	1736
现金	287	502	385	463	794
应收票据及应收账款	231	295	302	422	493
预付账款	12	9	18	15	27
存货	187	287	185	386	319
其他流动资产	184	42	120	118	103
非流动资产	1112	1301	1859	2326	2555
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	975	966	1302	1686	1974
无形资产	18	16	16	15	14
其他非流动资产	119	319	542	625	568
资产总计	2014	2437	2870	3730	4291
流动负债	302	364	435	748	581
短期借款	10	139	73	426	90
应付票据及应付账款	243	169	318	266	438
其他流动负债	50	55	45	55	54
非流动负债	**32**	**111**	**107**	**109**	**109**
长期借款	0	79	79	79	79
其他非流动负债	32	32	28	30	30
负债合计	334	475	542	857	690
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	323	420	420	420	420
资本公积	434	337	337	337	337
留存收益	906	1187	1623	2168	2896
归属母公司股东权益	1679	1961	2328	2873	3601
负债和股东权益	2014	2437	2870	3730	4291

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	301	135	794	321	1084
净利润	246	369	436	545	728
折旧摊销	78	103	95	132	171
财务费用	-8	5	28	20	20
投资损失	-7	-3	0	0	0
营运资金变动	-23	-357	234	-376	166
其他经营现金流	15	20	1	-0	0
投资活动现金流	-173	-163	-737	-579	-396
筹资活动现金流	-70	78	-174	-6	-15
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.88	1.04	1.30	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.32	1.89	0.76	2.58
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.67	5.54	6.84	8.57

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1152	1379	1623	1963	2468
营业成本	764	803	900	1081	1314
营业税金及附加	10	8	16	20	25
营业费用	34	42	52	63	79
管理费用	33	38	45	55	69
研发费用	44	49	58	71	89
财务费用	-8	5	28	20	20
资产减值损失	-7	-8	-11	-14	-17
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	7	3	0	0	0
营业利润	285	433	513	641	856
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	285	432	513	641	856
所得税	40	64	77	96	128
税后利润	246	369	436	545	728
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	246	369	436	545	728
EBITDA	363	535	608	774	1027

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	19.7	17.7	21.0	25.7
营业利润(%)	27.5	51.8	18.5	25.0	33.5
归属于母公司净利润(%)	27.3	50.1	18.3	25.0	33.5
获利能力					
毛利率(%)	33.7	41.8	44.6	44.9	46.7
净利率(%)	21.3	26.7	26.9	27.8	29.5
ROE(%)	14.6	18.8	18.7	19.0	20.2
ROIC(%)	14.3	16.6	17.4	16.0	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	16.6	19.5	18.9	23.0	16.1
流动比率	3.0	3.1	2.3	1.9	3.0
速动比率	2.2	2.3	1.8	1.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.7	5.2	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	3.3	3.9	3.7	3.7	3.7
估值比率					
P/E	34.4	22.9	19.1	15.3	11.4
P/B	5.0	4.3	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	22.1	15.3	13.2	10.7	7.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

