

上市公司新股简评报告

蓄势待发的益生元龙头

小产业中的大企业

保龄宝公司成立于上实际 90 年代，从最初的百万元注册资本发展到目前的上亿元资产。公司主要产品为低聚异麦芽糖等益生元以及果葡糖浆等。低聚异麦芽糖是人体所需的多种益生菌的最佳培养基，可促进益生菌在体内大量繁殖，从而达到保健作用。益生元产业在国际发展较为成熟，但在中国处于发展初期。主要应用于乳制品、功能性饮料以及烘焙食品当中，作为食品配料使用。随着国民保健意识的进一步提高，含有益生元的功能性食品消费必将得到普及。保龄宝经过十余年发展，目前在低聚异麦芽糖领域占据 70% 的市场占有率，其品牌成为驰名商标。果葡糖浆作为新兴甜味剂在美国应用最为广泛。目前公司该产品也主要供应给可口可乐公司。公司在产品产量、技术研发以及售后服务方面具有领先于行业的优势。如果成功上市，将成为资本市场第一家从事益生元产品的上市公司。其融资能力、市场影响力均会有显著提升。

募向项目将使公司收入和利润翻倍增长

计划募投项目有两个：1 万吨低聚果糖和 3 万吨膳食纤维。公司低聚异麦芽糖目前是国内应用最为广泛的益生元产品，属于中低端产品，价格也不高；而低聚果糖功能性更突出，价格也更高。目前全国产能 4 万吨，2010 年配方奶粉市场就需要 10 万吨。全球总产量 18 万吨，总需求量为 20-30 万吨。公司该项目市场前景非常好。

3 万吨膳食纤维项目

膳食纤维国际市场目前达到 330 亿美元，主要集中在欧美、日本等发达地区。目前国内膳食纤维年产量大约在 18 万吨，其中水溶性膳食纤维 11 万吨。未来几年还将保持两位数以上的增长。该领域中保龄宝以其产品性状特点（主要为粉状）、技术研发以及品牌而具有较强的竞争力。

两个项目达产后，预计实现销售收入 7.3 亿元，净利润 7373 万元。是 08 年公司 5.3 亿元和 4477 万元的一倍多。无论市场容量增长、还是公司竞争力都支持公司迎来一个大发展时期。

估值与投资建议

公司发行前总股本 6000 万股，如果发行成功，总股本将达到 8000 万股，2009 年 1-6 月份实现净利润 2100 万元，预计全年将达到 4500 万元左右，摊薄后每股收益 0.56 元。

保龄宝（002286）

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85,130,985

分析日期：2009 年 08 月 16 日

预计上市合理价格：36 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	2,000
发行后总股本（万股）	6,000
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2009-8-19
上市日期	0
主承销商	国联证券
主要股东	
刘宗利	45.55%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
年产 1 万吨低聚果糖项目	15048
年产 3 万吨高纯度水溶性纤维项目	12110
总金额	27159

公司资产负债率高到 66%，连续几年财务费用都在 2600 万元以上，严重侵蚀公司利润。本次融资后，公司财务费用将大幅度降低，仅此一项就会增厚公司利润大约 0.2 元/股左右，每股收益预计在 0.68—0.72 元。

公司从其产品特性看，与淀粉加工企业的荣华实业类似，从技术研发、中间产品特点以及加强售后服务方面来看与安琪酵母具有较高可比性。安琪酵母目前动态 PE57 倍。

公司属于食品制造领域中食品配料或食品添加剂范畴，与传统农副产品加工有本质区别。

另外参考近期发行新股特点、发行定价区间，平均市盈率 32.29 倍（不包括光大证券），我们认为保龄宝发行定价区间在 21 元/股--25.2 元/股，溢价水平在 30-35 倍。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	537	600	780	1092
主营收入增长率	29.50%	11.94%	30%	40%
净利润（百万）	44.78	57.60	80.64	112.89
净利润增长率	34.48%	28.62%	40%	40%
ROE	18.81%	8.75%	10.91%	13.25
EPS（元）	0.75	0.72	1.00	1.41
P/E	28	30	21	14.89
P/B	4.84	2.55	2.27	1.97

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

郑绮，食品饮料行业首席分析师，曾获最佳消费品分析师称号及《新财富》入围

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010