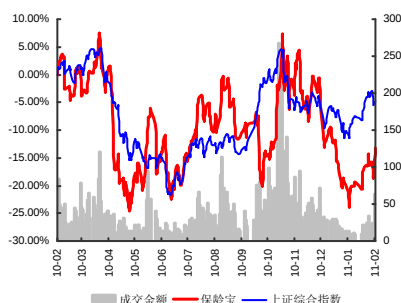


2011 年 2 月 25 日

评级：推荐

52 周走势

报告作者

国联证券研究所食品饮料组

组长 周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告
独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

保龄宝（002286）2010 年业绩快报分析
经营数据：

公司业绩快报显示，2010 年公司实现营业总收入 72061.55 万元，同比增长 37.16%，实现营业利润 4214 万元，同比增长 17.9%，实现归属于上市公司股东净利润 4330.87 万元，同比增长 10.27%，实现基本每股收益 0.42 元。

分析结论：
● 收入增长符合预期，净利润低于预期

营业收入同比增长 37.16%，基本符合我们的预期，增长主要来自于果葡糖浆和糖醇，受益于白糖价格的持续高涨，果葡糖浆销售快速增长，糖醇产品中赤藓糖醇 5 月份投产，下半年收入增长迅速；低聚异麦芽糖销售收入保持稳定，但与此同时，公司净利润的增长幅度小于营业总收入的增长幅度，低于我们预期。

● 原材料成本上涨以及提价滞后导致毛利率下降

公司产品主要原料玉米和玉米淀粉的价格不断上升，能源价格也有所上涨，使产品成本同比上升，低聚异麦芽糖由于价格相对固定，不能完全消化原材料上涨影响，毛利率较上半年继续下降；果葡糖浆上半年受益于蔗糖价格上涨毛利率提升 4.03%，下半年原材料大幅上涨加上提价滞后，毛利率出现下降。

● 市场开拓导致费用上升明显

销售费用同比出现大幅增长，快于收入增速：（1）由于油价大幅上涨带来的单位运输成本上升，导致运输费用增加；（2）国际业务开拓费、海运费等国际业务费用增加。

● 继续坚定看好公司未来的发展

（1）国内对功能糖的认知在不断扩大，未来有望加速；（2）蔗糖价格维持高位，将有助提升果葡糖浆的销量，同时新增产能将投产；（3）低聚果糖年底投产，今年开始贡献收入；（4）原材料玉米以及食糖价格维持高位有利于公司与下游客户的价格谈判。

● 维持“推荐”评级

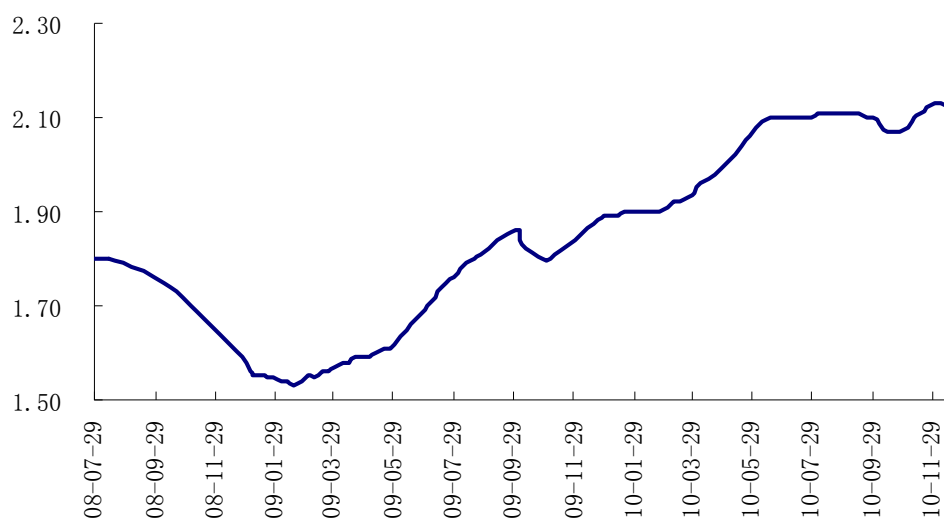
预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.42 元、0.91 元和 1.30 元，对应目前股价 PE 分别为 61 倍、28 倍和 20 倍，基于行业的巨大空间以及公司的高成长，维持“推荐”评级。

图表 1: CSI 国内食糖现货价格指数



数据来源: 云南糖网 国联证券研究所

图表 2: 全国玉米价格走势 (元/公斤)



数据来源: WIND 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。