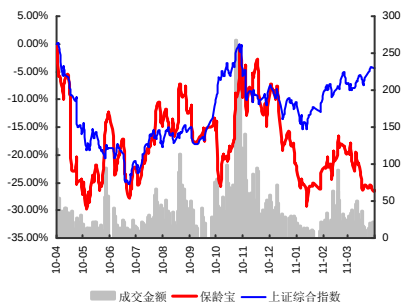


2011 年 4 月 13 日

评级：推荐

52 周走势



报告作者

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhousjg@glsc.com.cn

执业证书编号：S0590210100011

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）2011 年一季报点评

公告内容：

公司发布2011年一季度业绩：实现主营业务收入1.88亿元，同比增长36.53%；实现营业利润877万元，同比增长25.29%，实现净利润1018万元，同比增长24.30%，实现每股收益0.10元。

分析结论：

● 收入快速增长，利润增速低于收入

营业收入同比增长36.53%，营业利润增长25.29%，低于收入增速，一方面是因为毛利率水平较去年同期有所下降，另一方面是期间费用率出现大幅上升。

● 毛利率环比出现改善

公司一季度毛利率水平为 20.28%，虽然同比来看在成本大幅上涨的背景下，综合毛利率下降近 2 个点，但是环比来看，一季度较去年四季度毛利率提升了 3 个百分点，这主要原因是公司在去年底提高了果葡糖浆的售价。

● 销售费用、管理费用上升明显

一季度销售费用继续保持较快增长，主要是所售产品中运率、运费提升；管理费用率同比上涨 2.5 个百分点至 7.25%，一方面是因为人员工资水平上升，另一方面是募投项目开始计提折旧。

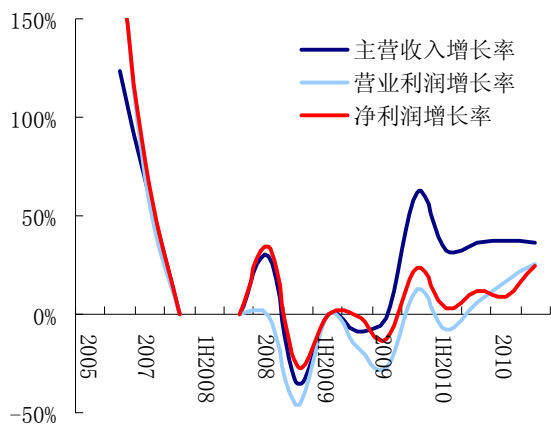
● 继续坚定看好公司未来的发展

再次重申我们此前的观点，坚定看好公司未来的发展，理由如下：（1）国内对功能糖的认知在不断扩大，未来行业发展有望加速；（2）蔗糖价格维持高位，将有助提升果葡糖浆的销量；（3）10 年年底的提价，使得公司毛利率环比出现提升；（4）低聚果糖今年开始贡献收入；（5）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

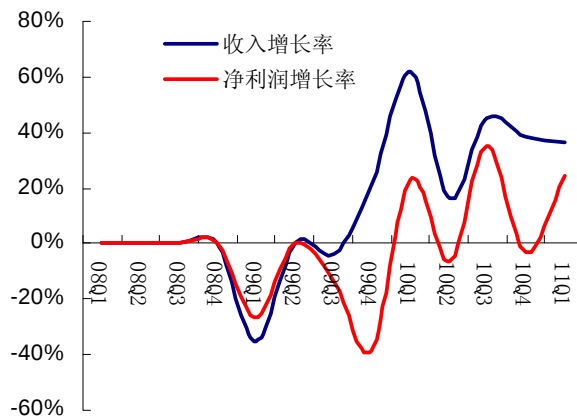
预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.41 元、0.85 元和 1.20 元，对应目前股价 PE 分别为 57 倍、27.5 倍和 19.5 倍，基于行业的巨大空间以及公司未来的高成长，维持“推荐”评级。

图表 1: 公司成长能力情况



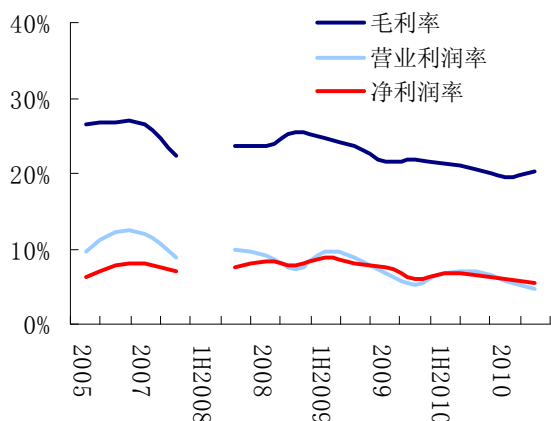
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司单季度成长能力



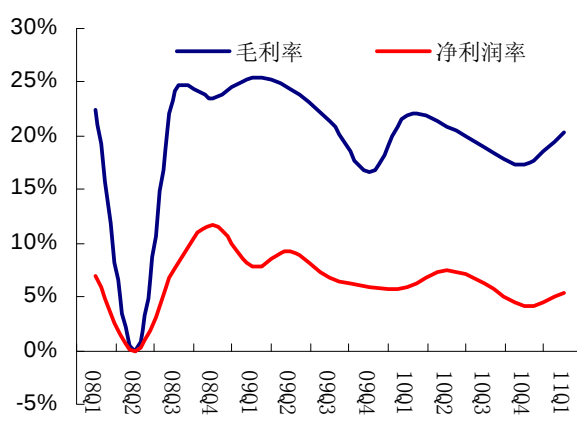
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司盈利能力情况



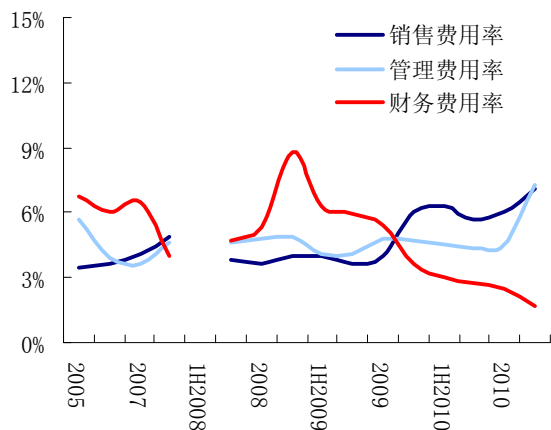
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度盈利能力



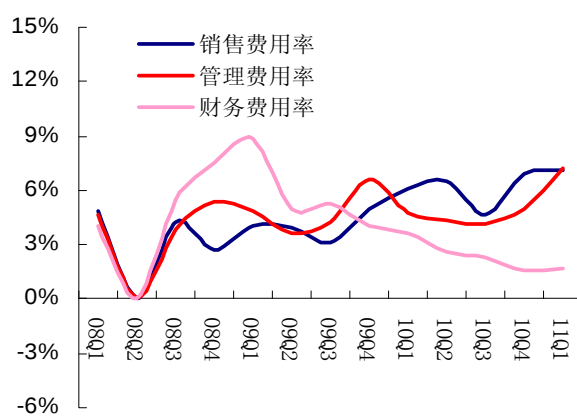
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司期间费用率情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司单季度期间费用率



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 7: 公司单季度利润表

单位: 百万元	09Q1	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
一、营业总收入	85.15	135.30	142.13	138.05	189.22	196.70	196.64	188.48
二、营业总成本	78.96	124.77	140.53	131.05	174.76	182.40	191.18	180.13
其中: 营业成本	63.45	106.39	118.58	107.83	149.84	159.41	162.55	150.26
营业税金及附加	0.33	0.84	0.23	0.57	0.70	0.92	1.19	0.48
销售费用	3.41	4.23	7.04	8.39	12.26	9.22	13.64	13.39
管理费用	4.13	5.76	9.35	6.52	8.23	8.20	9.67	13.67
财务费用	7.51	7.19	5.81	4.99	4.98	4.58	3.09	3.26
资产减值损失	0.13	0.37	(0.48)	2.77	(1.23)	0.07	1.03	(0.93)
三、其他经营收益								
公允价值变动净收益								
投资净收益			0.00		0.32		0.00	0.42
四、营业利润	6.19	10.52	1.61	7.00	14.79	14.30	5.46	8.77
加: 营业外收入	1.63	0.21	8.43	2.90	1.67	0.31	4.43	3.24
减: 营业外支出				0.27	0.00	0.00	0.00	0.04
五、利润总额	7.82	10.74	10.04	9.64	16.46	14.61	9.88	11.97
减: 所得税	1.17	1.53	1.65	1.45	2.42	2.19	1.72	1.80
六、净利润	6.65	9.21	8.39	8.19	14.04	12.42	8.15	10.18
减: 少数股东损益								
七、归属母公司所有者净利润	6.65	9.21	8.39	8.19	14.04	12.42	8.15	10.18
EPS	0.1100	0.1151	0.1049	0.1024	0.1350	0.1194	0.0800	0.1000
收入增长率	-34.92%	-3.67%	21.05%	62.13%	16.21%	45.38%	38.35%	36.53%
毛利率	25.48%	21.37%	16.57%	21.89%	20.81%	18.96%	17.34%	20.28%
营业利润率	7.27%	7.78%	1.13%	5.07%	7.82%	7.27%	2.78%	4.65%
净利润率	7.81%	6.81%	5.90%	5.93%	7.42%	6.31%	4.14%	5.40%
营业税金率	0.39%	0.62%	0.16%	0.41%	0.37%	0.47%	0.60%	0.25%
销售费用率	4.00%	3.13%	4.95%	6.08%	6.48%	4.69%	6.94%	7.10%
管理费用率	4.85%	4.26%	6.58%	4.72%	4.35%	4.17%	4.92%	7.25%
财务费用率	8.82%	5.31%	4.09%	3.61%	2.63%	2.33%	1.57%	1.73%
所得税率	14.96%	14.25%	16.43%	15.04%	14.70%	14.99%	17.41%	15.04%
净利润增长率	-26.27%	-13.76%	-38.62%	23.16%	-6.59%	34.85%	-2.86%	24.30%

资料来源: 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%
行业 投资 评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。