

保龄宝 (002286): 原料上涨压力犹存

中性 (维持)

食品饮料行业

当前股价: 23.62 元

报告日期: 2011 年 4 月 14 日

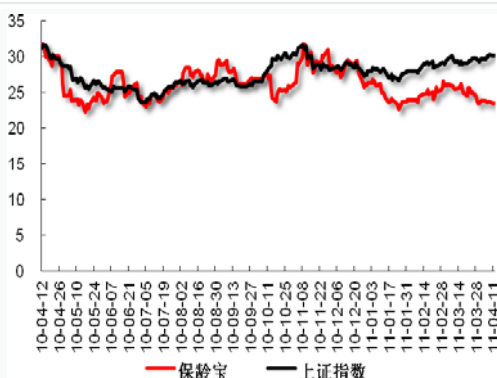
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	525	721	949	1151
(+/-)	-2%	37%	32%	21%
营业利润	36	42	84	122
(+/-)	-27%	16%	102%	45%
归属于母公司 的净利润	39	43	71	103
(+/-)	-12%	9%	66%	45%
每股收益 (元)	0.49	0.41	0.68	0.99
市盈率 (倍)	51	61	37	25

公司基本情况 (2011 年 4 月 14 日止)

总股本/已流通股 (万股)	10400/4865
流通市值 (亿元)	11.49
每股净资产 (元)	6.86
资产负债率 (%)	33.83

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英

执业证书编号: A0140511010003

021-58824280 qiuyy@txsec.com

联系人: 尹宇

010-66045891 yiny@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2011年1至3月, 公司实现营业收入1.88亿元, 同比增长36.53%; 营业利润877万元, 同比增长25.28%, 实现归属于母公司所有者的净利润1018万元, 同比增长24.25%; 每股收益为0.10元。
- **原料上涨带来的成本压力犹存。**公司位于有着“中国功能糖城”美誉的山东禹城。主要从事以农副产品为原料经生物工程深加工生产、销售低聚糖、果葡糖浆、赤藓糖醇等产品。去年全年, 由于农产品价格普遍上涨, 尤其是作为主要原材料的玉米和玉米淀粉的价格上涨, 公司采购的玉米和玉米淀粉的平均采购价格较上年同期分别上涨20.08%和17.52%, 提高了公司的生产成本。进入2011年, 玉米价格仍呈上升趋势, 全国玉米平均价格基本保持在2000元/吨之上的历史高位。四月份最新数据更是达到2071.82元/吨, 创年内新高。成本的上涨制约了公司盈利能力的提升。报告期内, 公司实现营业收入1.88亿元, 同比增长36.53%, 净利润为1018万元, 同比增长24.25%。综合毛利率为20.28%, 同比下降了1.08个百分点。
- **期间费用率明显上升。**报告期内, 公司的期间费用率为16.09%, 与去年的14.41%相比上升了1.68个百分点。其中, 由于销售收入增长、运率提高、销售产品结构变化使运输费用增加等, 使得销售费用同比上升59.62%, 达1339万元; 而公司折旧费用及工资的提高则推升了管理费用, 使其同比上升109.79%, 为1367万元; 公司财务费用为326万元, 同比下降34.69%, 其财务费用的下降源于银行借款的减少。
- **未来将着力于研发, 做好产业链延伸。**公司表示将在“十二五”期间, 将调整产品结构, 着力于新产品的研发及应用。公司目前新建的低聚果糖项目有望今明两年陆续达产, 而实施技改的赤藓糖醇项目由于其“0热值”的特点, 前景值得看好。公司还有意于进军生物医药、生物环保等领域, 突破产品应用领域和产业链延伸。但从短期来看, 上述规划尚未有具体实施措施, 对公司的业绩暂无实质性影响。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2011年-2012年EPS为0.68元、0.99元, 根据最新收盘价23.62元计算, 对应动态市盈率为35倍、24倍, 维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示。**1) 原材料价格持续上涨的风险; 2) 产销量不达预期的风险。

图表 保龄宝盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	52,540	72,062	94,890	115,082
增长率(%)	-2.08%	37.16%	31.68%	21.28%
减：营业成本	41,165	57,963	73,816	87,923
毛利率(%)	21.65%	19.56%	22.21%	23.60%
减：营业税金及附加	252	338	342	346
销售费用	2,114	4,350	5,693	6,560
管理费用	2,512	3,261	4,460	5,524
财务费用	2,856	1,763	2,182	2,531
期间费用率	14.24%	13.01%	13.00%	12.70%
资产减值损失	95.80	263.45	0.00	0.00
营业利润	3,574	4,154	8,396	12,197
增长率(%)	-27.06%	16.23%	102.09%	45.27%
利润总额	4,632	5,058	8,397	12,198
减：所得税	704	778	1,293	1,878
实际税负比率(%)	15.21%	15.38%	15.40%	15.40%
净利润	3,927	4,280	7,104	10,319
归属于母公司所有者净利润	3,927	4,280	7,104	10,319
增长率(%)	-12.29%	8.99%	65.96%	45.27%
净利润率(%)	7.48%	5.94%	7.49%	8.97%
总股本（万股）	8,000	10,400	10,400	10,400
每股收益（元）	0.49	0.41	0.68	0.99

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040