



定向增发完成 产能建设增业绩可期

——保龄宝（002286）定向增发点评

2013年4月16日

强烈推荐/维持

保龄宝

事件点评

焦凯	食品饮料分析师电话:010-66554144	执业证书编号 : S1480512090001
李德宝	联系人电话 : 010-66554063MSN : wdcy1985@hotmail.com	Email : lidb@dxzq.net.cn

事件：

保龄宝发布最终定向增发方案，增发数量为 4.94 万股，增发完成后公司总股本为 1.85 亿股；增发价格为 12.6 元/股，相当于本次发行确定的发行底价 10.10 元/股的 124.75%，相当于本次发行申购报价日（2013 年 3 月 29 日）前 20 个交易日均价 15.16 元/股的 83.11%。

主要观点：

1.顺利成功，充分体现公司主业健康配料行业享受政策积极支持的巨大优势。公司 2012 年度增发方案从申请到完成可谓一路顺利，我们认为主要源于以下因素：(1)现有主业极具安全性，完全符合食品安全要求，属于食品饮料行业少有的高度安全子行业，在近年来食品安全事件频发、危害日增的大背景下更显难能可贵；(2)公司产品主打健康牌，积极推动下游打造健康产业，符合我国生物产业发展政策大方向；(3)我国消费升级加速推进，为国民提供更安全健康的产品深得人心。

2.增发完成将大幅提升公司成长预期，形成 2014 年和 2015 年的新增长点。本次增发主要用于四大产品，业务市场需求大，主要有：5 万吨结晶果糖、年产 5000 吨结晶海藻糖、年产 5000 吨低聚半乳糖、年产 3 万吨高端麦芽糊精。全部项目达产后将形成年 8 亿元收入和 1 亿元利润总额新增效益，推动业绩大幅增长。我们预计公司在完成增发后会迅速启动项目建设，由于建设周期为 1 年，保守预计 2014 年公司将会形成 40% 左右的新增产能与效益，收入和利润总额分别增加 3.2 亿元和 4000 万元。

3.预计2013年公司形成增长大拐点概率较大。我们重申以往报告中的观点：(1)下游需求有望呈爆发增长态势；(2)目前收入和利润占比较大的果葡糖浆业务将实现平稳增长，不会拖累业绩；(3)主要原材料玉米、淀粉等价格波动不大，公司也制定了“成本浮动+运费+合理利润”的定价模式，能够锁定成本、保持盈利水平；(4)国家与山东、德州和禹城等地方政策会继续保持对公司的支持力度，确保公司持续获得常规性政策补贴。

4.近期公司亮点频现。(1)3月26日在上海世博展览馆举行的第十七届中国国际食品添加剂和配料展览会(FIC2013)上，公司与国家公众营养改善项目办公室等有关领导、专家联合举办“国家公众营养改善----微生态项目二期OLIGO+健康快线”项目启动仪式；(2)海藻糖、低聚半乳糖等增发募投新产品同时参展亮相；(3)首次当选全国人大代表的公司董事长刘宗利从国家公众营养改善项目办公室主任于小冬手中接过“OLIGO健康快线”授旗，公司同时获得“微生态健康项目保龄宝基地”牌匾，成为我国微生态健康产业的核心区域及示范基地；(4)公司近日收到美国食品药品监督管理局(FDA)的通知，公司以“无任何不良显示(NAI)”通过FDA审核认证，公司产品准许在美国市场销售；(5)公司正在积极筹划打造终端销售渠道，向“B2C”扩张。

结论：

公司为国内功能配料的龙头，考虑到其下游需求的爆发以及公司大客户开拓较为顺利等因素，我们坚定看好公司未来若干年的高速增长，暂时维持如下稳健预测：2013-2014年净利润增速约46.53%和77.83%，按照增发后股本计算，EPS分别为0.51元和0.91元，对应PE分别为29倍和16倍，预期目标价20元，提升空间36%，继续强烈推荐。

风险提示：

成本上涨过快而需求增长较慢、费用控制不力、销售不能有效扩大，会影响公司业绩。

表：保龄宝 2012E-2017E 业绩预测表

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	72061.55	95077.34	97802.62	131633.72	179390.71	240029.34	287231.57
增长率	37.16%	31.94%	2.88%	21.85%	36.28%	33.80%	19.67%
净利润	4280.45	5572.16	6729.63	9411.83	16736.73	25164.6	31373.75
增长率	8.99%	30.18%	20.77%	46.53%	77.83%	50.36%	24.67%
EPS(元)	0.41	0.54	0.5	0.73	1.3	1.86	2.32
ROE	6.09%	7.33%	7.68%	10.35%	16.31%	20.93%	22.06%
PE	34.73	26.37	31	21.36	11.99	8.38	6.72

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附录：东兴证券研究所食品饮料小组有关保龄宝的研究报告

序号	日期	报告题目	评级
1	2010/5/28	功能糖巨人健康经济功臣——保龄宝(002286)调研快报	首次强烈推荐
2	2010/8/11	糖醇达产增收204%成本压力增大——保龄宝(002286)2010中报点评	强烈推荐
3	2010/11/8	健康宝贝迎重大拐点大幅提升预测继续强烈推荐——保龄宝(002286)调研快报	强烈推荐
4	2011/4/9	主动追求量价齐升政策预期刺激需求——保龄宝(002286)调研快报	强烈推荐
5	2011/5/28	微生态健康之王价值严重低估目标价32-36元——保龄宝(002286)深度报告之一	强烈推荐
6	2011/8/10	果葡糖浆唱主角募投项目未如愿下调预测——保龄宝(002286)2011年中报点评	强烈推荐

7	2011/8/28	果葡糖浆领衔迎来重大拐点维持预测评级——保龄宝 (002286) 调研快报	强烈推荐
8	2011/10/25	果葡糖浆领涨低聚糖欠佳下调预测维持评级——保龄宝 (002286) 2011 三季报点评	强烈推荐
9	2012/2/14	费用增长致业绩低于预期下调预测维持评级——保龄宝 (002286) 2011 年业绩快报点评	强烈推荐
10	2012/4/19	新思路新气象稳定增长可期——保龄宝 (002286) 调研快报	强烈推荐
11	2012/7/25	中期增长近两成增发提升内涵增长预期——保龄宝 (002286) 2012 年中报及增发点评	强烈推荐
12	2012/12/10	定位大生物产业 13 年将迎来增长大拐点——保龄宝 (002286) 调研快报	强烈推荐
13	2013/1/13	安全健康配料王生物饲料第一股——保龄宝 (002286) 深度报告之二	强烈推荐
14	2013/1/24	健康配料之王放量蓝海市场——保龄宝 (002286) 增发申请获通过点评	强烈推荐
15	2013/2/26	第四季度业绩翻番 13 年超预期增长——保龄宝 (002286) 2012 年业绩快报点评	强烈推荐
16	2013/3/6	增发申请获批 多重利好迎新机——保龄宝 (002286) 增发申请获证监会核准点评	强烈推荐
17	2013/3/27	健康配料王 : 多重利好迈向国内外大舞台——保龄宝 (002286) 调研快报	强烈推荐

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

焦凯

经济学硕士，2012年加盟东兴证券研究所，两年工作经验，现从事食品饮料行业研究。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。