

## 业绩符合预期 期待未来转型

核心观点：

### 1. 事件

公告2013年度报告，同时拟10转增10。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 业绩符合市场预期

2013年公司营业收入9亿元，同比下降8%；归属于母公司净利润4193万元，下降39%；扣除政府补助等，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润下降幅度更高点。这些均与国内外产品市场从整体上看相对低迷，加之原辅料、人力资源等成本持续上涨和国家外贸出口政策发生重大调整，企业发展仍然面临较为艰难复杂的经济环境有关系。

#### (二) 未来3年B2C业务水平有望几何级提升

益生元市场处于成长爆发期的前夜，公司若能从原有B2B模式战略转型品牌消费品B2C模式，用户数量和产品销售流量将几何级增长。

若B2C营销体系能够建立与完善，公司终端品收入有望快速增长，B2C业务60%左右毛利率有望带动公司整体跳级；未来若干年如能够做大规模，则B2C业务净利率水平将高达30%左右。预计2016年销售收入达到2亿元，2016和2017年公司整体毛利率和净利率分别为(28%, 12%)和(33%, 16%)，相对于现在的(18%, 6%)呈现大幅提升。

#### (三) B2B投资品业务稳步扩大市场，可为B2C业务提供稳定现金流

低聚糖、糖醇、果葡糖浆、其他淀粉糖四大业务较为稳定，未来低聚半乳糖、结晶果糖、结晶海藻糖、高端固体糊精投产后提升公司盈利率度有望超市场预期。

### 3. 投资建议

公司未来将聚焦于大健康产业，包括消费品和生物技术，市场有望按生物技术和消费品进行估值，空间巨大，维持“推荐”评级。预计2014-2016年EPS分别为0.32、0.91和1.19元/股，CAGR2013-2016高达70%。详情请参看1月21日深度报告《保龄宝(002286)：若实现B2C战略转型有望嫁接互联网基因高弹性》。

同时请投资者关注银河食品饮料“甲午年牛股”系列，现在为“之一：梅花集团”、“之二：海欣食品”、“之三：保龄宝”和“之四：双塔食品”。

**保龄宝 (002286.SZ)**

**推荐** 维持评级

#### 分析师

董俊峰 (首席)

✉: 010-66568780

✉: dongjufeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

✉: 010-83571374

✉: liyan\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢: 岳思铭 010-66568238

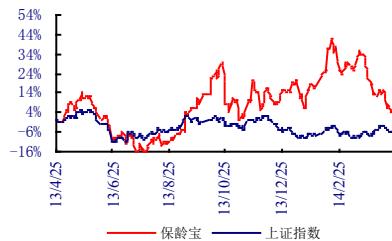
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

**市场数据** **时间 2014.04.24**

|             |          |
|-------------|----------|
| A股收盘价(元)    | 14.99    |
| A股一年内最高价(元) | 20.39    |
| A股一年内最低价(元) | 11.56    |
| 上证指数        | 2057.03  |
| 市净率         | 3.39     |
| 总股本(万股)     | 18462.80 |
| 实际流通A股(万股)  | 16752.91 |
| 限售的流通A股(万股) | 1709.89  |
| 流通A股市值(亿元)  | 25.11    |

#### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

#### 相关研究

1. 保龄宝(002286)公司深度报告：若实现B2C战略转型有望嫁接互联网基因高弹性 20140121
2. 保龄宝(002286)：发展纲要拓展未来空间提升 20140211
3. 保龄宝(002286)：战略布局稳步推进 20140228
4. 保龄宝(002286)：中国驰名商标喜获B2C战略拉开序幕 20140318

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 中国银河证券食品饮料团队，2013年和2011年新财富最佳分析师。

**董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。**1994—1998年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999年超市业一年从业经历、2001年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

**李琰，食品饮料行业分析师。**2010年进入证券业工作，2012年5月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：高兴 83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)