保龄宝股票最新解析（保龄宝股价暴跌六成背后的原因分析）

2020年，凭借元气森林的热度，作为原材料供应商的保龄宝(002286.SZ)股价拉出数个涨停板，8月13日甚至创出25元新高。不过，好景不长，此后股价出现持续下跌。今年以来，虽然A股实现上涨，不过，保龄宝却逆市下跌近12%，股价距离去年高点暴跌61.1%。

近日，随着奈雪的茶即将在港上市，又有投资者期望保龄宝能搭上这趟顺风车，重回去年股价巅峰的走势，但是保龄宝在互动投资者平台表示“目前公司给奈雪提供的功能糖量很有限”，这让投资者幻想破灭。

2009年上市的保龄宝是国内功能糖行业的领军企业，虽然占据了非常好的赛道，但多年来公司业绩却几乎原地踏步。

借题材炒作后股价重回原点

据财报显示，2009年保龄宝净利润为3927.38万元，2020年净利润仍只有4986.19万元，11年增幅不到三成；另一方面，上市11年来，公司的市值也只从24亿元增加到36亿元，是名副其实的“长不大”公司。随着近期百龙创园登陆A股，三元生物上市进入最后冲刺阶段，保龄宝毫无意外地将与国内劲敌形成正面碰撞。

面对业绩停滞不前、行业竞争日益激烈，以及不断上涨的原材料压力，保龄宝年轻的董事长能否力挽狂澜，目前还是一个未知数。2020年，以元气森林为代表的代糖饮品受到了消费者的追捧，元气森林主打产品无糖苏打汽泡水采用赤藓糖醇代糖，“0糖0卡”解决了年轻好喝与健康之间左右为难的痛点，销量异军突起。相关数据显示，2020年元气森林销售达30亿元，同比增长270%，其中气泡水销量占比超过70%。

凭着元气森林的超高热度，作为元气森林原材料供应商保龄宝，在资本市场上也受到了资金的追捧。2020年7月10日到8月13日，短短一个月的时间，保龄宝股价自9.2元/股起步，走出11个涨停板，最高涨至25.71元/股，期间涨幅1.8倍。

在狂热的上涨退潮后复盘不难发现，保龄宝的这一波上涨更多的是市场借“元气森林概念股”进行炒作，而非公司基本面发生大的改变。

保龄宝在回复深交所关注函时曾表示，2018、2019年和2020年上半年公司实现赤藓糖醇产品的收入分别为1.97亿元、2.44亿元和2.09亿元，占公司营收比重分别为11.37%、13.54%和20.54%。

以2019年为例，赤藓糖醇产品为公司带来的收入远比其他淀粉糖、果葡糖浆、低聚糖要低得多，甚至低于饲料、副产品及其他等产品带来的营收。可以说，赤藓糖醇产品对于保龄宝而言，并非支柱产品。此外，公司赤藓糖醇下游客户也远不至元气森林这一家，还包括完美、美国SUNLAND、日本莎罗雅等。由此可见，保龄宝去年股价飙涨更多的是概念炒作的结果。

此外，从保龄宝2020年年报来看，虽然糖醇类实现营业收入4.07亿元，占公司营收比重提升至19.83%，但是毛利率却从2019年的21.10%下降至15.27%，下降5.83个百分点。主要原材料玉米、玉米淀粉等价格上涨导致成本增加，产品销售价格调整滞后，是毛利率下降的主要原因之一。

值得注意的是，原材料上涨给公司业绩带来的承压于2021年仍在持续。保龄宝披露的2021年一季报显示，公司实现净利润882.83万元，同比下滑37.04%；归属于上市公司股东的扣非后净利润573.87万元，同比下滑51.63%。对于业绩下滑的原因，保龄宝表示“主要原料价格上涨幅度较大使产品毛利减少所致”。

毛利率断崖式下跌

事实上，经营业绩不稳定已成为保龄宝上市以来的一个顽疾。据记者不完全统计，2009年上市以来的11年间，保龄宝5年业绩出现下滑，分别是2009年、2013年、2014年、2018年和2019年，净利润分别同比下滑12.29%、38.95%、41.8%、13.44%和17.97%。而每次业绩下滑的背后，原材料价格上涨都被作为是主要原因进行解释。

以业绩下滑幅度最大的2014年为例，当年公司实现净利润2392.24万元，实现扣非后净利润1258.35万元，分别同比下滑41.8%和50.84%。公司对此解释为，报告期内公司主要产品受原材料价格大幅波动影响，采取了战略性竞价策略，维护市场份额和占有率，盈利有所下降。

此外，在毛利率方面，2009年上市之初，保龄宝的毛利率尚有21.21%，但是到2020年，毛利率已下滑到仅有9.18%，而这一毛利率水平也要低于同行业的三元生物、百利创园、睿智医药等公司。也正是由于毛利率的逐级走低造成了多年来保龄宝增收不增利的困局。

据年报数据显示，2009年，保龄宝的营业收入为5.25亿元，2020年为20.55亿元，增长2.91倍，但净利润却只从3927.38万元增加到4986.18万元，增幅仅有26.96%。或许是由于业绩乏善可陈，导致其股价大起大落，保龄宝几乎难入机构投资者的法眼。自2017年以来，公司年报披露的前十大流通股股东中，除中央汇金外，其他全为自然人股东。据同花顺数据显示，2017-2020年，基金持股比例分别仅有0.09

%、0.07%、1.08%和0.24%。

《华夏时报》记者就前述相关问题致电该公司董秘办，对方回应以下一步公告为准。记者随后发送采访函，截至发稿时，未收到回复。

多家企业进入赤藓糖醇赛道

在元气森林带动代糖概念产品持续火热的背景下，可口可乐、喜茶、伊利、康师傅等也纷纷推出类似产品抢占市场份额。智研咨询报告显示，无糖饮料市场规模从2014年16.6亿元增长至2020年117.8亿元，年增长率38.69%，远超饮料行业总增长率。在这一背景下，原料提供商瞄准商机，纷纷布局无糖赛道。

目前，在赤藓糖醇领域，除已有的生产企业保龄宝、三元生物等启动产能扩充产能外，以丰原药业、华康股份等为代表的行业外企业也启动投资新建生产线加紧入局。

据天眼查APP显示，三元生物2020年年底披露的招股说明书显示，2019年公司赤藓糖醇产量占国内赤藓糖醇总产量的54.90%，占全球总产量的32.94%，为全球赤藓糖醇行业产量最大的企业。公司IPO募集资金将主要用于建设年产5万吨赤藓糖醇及技术中心项目。

2019年丰原药业投资2.88亿元建设的年产3万吨赤藓糖醇和0.5万吨谷氨酰胺项目，目前正在加快推进建设；5月11日，华康股份发布公告，基于项目建设紧迫性的考虑，公司拟变更募集资金投向“年产3万吨高纯度结晶赤藓糖醇建设项目”；此外，在山东省公布的2021年度重大储备类项目中，日照朴里生物科技有限公司计划建设年产10万吨赤藓糖醇项目，总投资约15亿元。

6月16日，保龄宝在接受机构调研时曾表示，2020年9月公司1.3万吨赤藓糖醇扩产项目正式建设，截至目前赤藓糖醇新增产能正在调试，三季度产能将达到设计产能。

此外，据卓创资讯消息显示，受供应紧缺支撑，今年春节后赤藓糖醇价格持续上涨。天风证券认为，截止到2021年国内具有生产规模的赤藓糖醇生产厂家在4-5家左右，总设计产能10万吨左右，部分产能释放量有限，导致市场整体呈现供不应求的局面。

不过，随着各企业新增产能的建成投产，赤藓糖醇供应紧张局面将得到一定程度的缓解，价格或将下行。卓创资讯分析师赵雪娇分析认为，据不完全统计，后市新增及扩建产能有15万吨以上。赤藓糖醇的终端利润在被不断压缩，价格提涨空间受限

。长远看，赤藓糖醇行业供应将有望逐步缓解，行业发展将回归到相对合理水平。在此背景下，保龄宝如何保住现有的利润将成为考验管理层智慧的一道难题。