

证券代码：002286

证券简称：保龄宝

保龄宝生物股份有限公司投资者关系活动记录表

编号：2022-006

投资者关系活动类别	<input checked="" type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 现场参观 <input type="checkbox"/> 其他
参与单位名称及人员姓名	2022年3月23日上午线上调研参会名单：海通化工（刘威、张翠翠）、凯辉基金（朱紫天、古心宇、吴泽阳）；
时间	2022年3月23日
地点	线上会议
上市公司接待人员姓名	张国刚、李发财、张锋锋、耿新宇、孙文佳、郭昱良；
投资者关系活动主要内容介绍	<p>首先进行了公司基本情况介绍：</p> <p>保龄宝生物股份有限公司成立于1997年，经过二十余年的发展，已成为国内领先的全品类功能糖制造服务商，公司业务聚焦功能糖的研发、制造及提供应用解决方案，形成了完整的“淀粉—淀粉糖—功能糖—功能糖醇—医药原辅料—益生元终端”的全产业链产品结构。</p> <p>公司秉承“为耕者谋利，让食者健康，以生物技术创造美好生活”的企业使命，以全产业链优势、核心功能糖技术研发优势和高质量管理优势，以健康为先，以市场为导，不断创新研发有益大众健康的产品。公司凭借技术研发实力和市场准确定位，具备行业应用解决方案能力优势，健特生物的“脑白金”、乐百氏的“健康快车”、蒙牛的“益菌因子”及元气森林“网红气泡水”都是公司与客户合作的应用解决方案经典案例。</p>

伴随中国老龄化趋势以及三高一超、肠道健康问题，消费者控糖意识提升，最近五年，全球蔗糖消费量增幅趋缓，年均复合增速不到 1%，而与此同时，低糖或无糖产品平均复合增速为 20%以上。健康甜味剂替代蔗糖正处于快速深化阶段，代糖产业迎来爆发的窗口期。中共中央、国务院印发的《“健康中国 2030”规划纲要》提出推进全民健康生活方式行动，到 2030 年，健康产业规模显著扩大。公司一直紧跟国家产业政策发展的要求，积极响应发展健康产业的倡议，坚持“大众食品功能化，功能食品大众化”产品理念，继续深耕功能糖产业，通过不断加强生产管理、营销管理、组织管理和市场管理，推进公司三万吨赤藓糖醇、三万吨阿洛酮糖及应用解决方案研发中心项目三个项目的建设，不断提升公司核心竞争力，创造更多健康功能元素，实现公司可持续发展。

之后与投资者进行了深入的交流：

Q&A 交流问题纪要

Q：赤藓糖醇有价格变动，公司的其他主要产品比如说淀粉糖、果葡糖浆的价格变动是什么情况？

A：市场价格形成和波动主要受三个关键因素影响，一是市场竞争情况，二是市场整体的供求关系，三是生产成本和技术的差异性。

果葡糖浆在公司过去的发展过程中无论是在现金流还是业务规模方面都给公司业绩起了一个很大的支撑作用，早期也是高毛利的产品。一方面随着市场竞争的加剧，这款产品目前处于红海市场，毛利率非常低，另一方面产品价格受原料影响较大，原材料是玉米、玉米淀粉，所以玉米、玉米淀粉的价格波动也会直接影响产品的生产成本，进而最终影响产品的销售价格。

益生元中的低聚果糖：低聚果糖的主要原料是蔗糖，相

对来说以蔗糖为原料的低聚果糖最终销售价格受原料的波动影响不大。另一方面，低聚果糖毛利率相对较高，它的应用领域主要是在一些保健食品和婴儿配方奶粉中，这些行业的质量要求比较高，低聚果糖毛利率比较高，受原材料影响不是太大。

膳食纤维：主要包括聚葡萄糖和抗性糊精。抗性糊精是以淀粉为原料的，聚葡萄糖是以一水葡萄糖为原料的。抗性糊精毛利率比较高，目前市场需求规模在不断地增长，下游厂商对该产品需求旺盛。过去国内的企业在国际市场和国内市场，相对来说参与竞争不充分，但是这两年随着国内的技术不断发展，抗性糊精无论在国内市场还是国际市场，需求量都是在快速增加。目前抗性糊精的竞争不激烈，市场价格还是比较高的。另一方面，从原料端来说，无论是淀粉还是一水葡萄糖，对产品实际利润率影响不是太大，所以能够保持一个比较好的毛利。

阿洛酮糖：从全球来讲，这个产品还是比较新的产品。一是目前虽然产品已经投放市场，但是在技术方面能挖掘的潜力还是比较大。基于新产品上市的原因，目前阿洛酮糖处于一个比较高的销售价格。从市场需求的阶段性来说，目前是供需失衡，所以价格比较高。二是生产成本角度，目前处于技术不断优化的过程中，在转化率、工艺技术不断优化后成本会有大幅的下降，终端的销售价格也会下降。在未来的几年该产品毛利率还是有保障的。

Q: 保龄宝是偏应用研发，偏应用解决方案的企业，还是仅仅产业链协同的企业？

A: 保龄宝这两点其实都有。一方面，保龄宝形成了完整的“淀粉—淀粉糖—功能糖—功能糖醇—医药原辅料—益生元终端”全产业链体系，从这个角度来讲，我们是一个产业链协同的一家公司。从原料角度来看，公司的赤藓糖醇、果葡

糖浆、低聚异麦芽糖和阿洛酮糖等产品是以玉米或淀粉为初始原料进行生产的，相对较以产业链中间产品为初始原料的企业有成本优势，从产业链上游到下游，我们配套都比较完整。

另一方面，保龄宝自创立之初一直到现在，我们对于行业下游客户的品牌影响力，很大程度上除了企业诚信、可持续发展等战略层次因素，从市场客户端来看，客户更加看重保龄宝的应用解决方案能力。解决方案能力体现在几个方面：第一，产品做出来以后功能是什么样的；第二，能够配套客户去做一些应用研究，配方设计，产品开发；第三，对于规模很大的下游客户公司，我们主要是协同的作用，但是对于一些中型规模的公司，我们会从客户在产品如何进行市场定位，产品市场定位倒推产品配方设计、产品成本管控等更偏向于应用解决方案的领域进行协同合作。从这个角度来看的话，其实在下游客户的定位中，保龄宝更偏向于应用开发，是做应用解决方案的一家公司。

保龄宝发展方向也更多的是偏向于解决方案，因为单独产业链未来对市场的价值贡献不是太大，特别是一些利润比较高的一些产品。如果没有差异化，没有技术创新，仅仅靠产业链的话，是很难在市场上获得很大且长期的收益。公司未来也会在这个解决方案方面投入更大的精力。

Q：国内预计阿洛酮糖 2023 年末或 2024 年才会批复，阿洛酮糖的未来展望？

A：一方面，从阿洛酮糖的增长路径进行分析：

①饮料行业，公司预计未来减糖领域主要是低糖，像未来饮料行业规模更大的是低糖产品，阿洛酮糖未来的规划是用液体阿洛酮糖替代饮料中的果葡糖浆和蔗糖；

②焙烤行业，焙烤行业用糖量非常大，也是消费者消费产品中含糖量最高的行业，行业的专家都在考虑焙烤行业如

何减糖，但目前还没有很好的方案，但阿洛酮糖恰好有它需要的特点，阿洛酮糖的能量接近于 0，口感和蔗糖类似，还具有美拉德反应。液体阿洛酮糖应用在焙烤中，成本不会增加太多的同时，糖占比会下降很多；

③乳品、保健品行业，阿洛酮糖作为低能量糖源使用；

随着酶转化率的提升，阿洛酮糖价格下降到合理水平，使用量大幅提升后，阿洛酮糖会广泛应用在各个食品饮料领域，未来估计会达到百万吨的需求规模。

Q: 赤藓糖醇作为低倍甜味剂和三氯蔗糖进行复配。国外公司好像更多的是把安赛蜜，阿斯巴甜进行复配。赤藓糖醇国外用量较少，是什么原因导致的？

A: 关键是成本因素。安赛蜜、阿斯巴甜这些原料的成本相对来说是比较低的，而且口感也不错，也属于成熟的高倍甜味剂。包括目前的天然高倍甜味剂如：甜菊糖和罗汉果苷，目前市场售价较高，这样，高价格致使消费人群受限，未来随着技术成熟，成本下降，下游客户接受度也会提高。高倍甜味剂单独使用，均有一定程度的后味，前甜也相对较差，配合健康填充型甜味剂赤藓糖醇使用，正可弥补其缺点，完美拟合蔗糖的口感。

国内赤藓糖醇使用受消费升级的影响，在元气森林带动下，赤藓糖醇广泛在零糖清凉型饮料中使用，成本远比仅仅使用高倍甜味剂高，但功能性及口感也远远胜出，用户体验也极好。

Q: 海外大客户公司供应商认证周期非常长，而且只要进到他的供应商体系里面，供应量是非常稳定的。如何看待国内企业，在降成本压力下更新供应商的情况？

A: 国内许多优秀企业，也更多的是选择优质的，能够提供可持续创新服务，能和公司共同成长的供应商，保证公司供应链的稳定性。特别是食品饮料行业，下游客户对食品安全的

关注度是非常大的。企业品牌达到一定的程度以后，食品质量及安全的关注直接影响企业的长久经营。国内外的大企业，对供应商没有经过长时间，比如一到两年的认证，是不会轻易进入其供应商名单，企业进入后，每年都要有严苛的年检程序。这些大食品饮料公司是不会轻易更换供应商，同时这些公司在食品安全、产品质量，原料选择上都是比较慎重的，同样产品销售也能有一个较高的价格。

Q: 为什么公司毛利率比同行要低？投资回报率也比较低？

A:从产品结构细分来看并不是这样，从保龄宝的发展历程来看，公司是 1997 年注册成立，第一款产品是低聚异麦芽糖，大家都知道的健特生物的脑白金、乐百氏和娃哈哈产品中用的都是低聚异麦芽糖，用于改善肠道菌群健康，毛利率是非常好的。

后来，为了更好的服务客户和企业的发展需要，公司上了果葡糖浆产品线。在当时，产品利润比较可观，随着市场竞争加剧和供需情况发生变化，产品的毛利率也逐渐降低。在保龄宝产品结构里面，淀粉糖中果葡糖浆占的比重是比较高的。

公司的低聚异麦芽糖，低聚果糖、抗性糊精和聚葡萄糖这些产品，毛利率都非常不错，基本上都在 25%以上。

公司投资回报率偏低，主要是由于公司产品结构中毛利率较低的产品影响了整体的投资回报率。从 2021 年开始，保龄宝开始调整优化，一是维持低端毛利产品包括果葡糖浆现有的产能。同时更好的优化配套客户需要，优先服务长期的、稳定的、有利润空间的核心客户。二是公司将淀粉糖中果葡糖浆原料玉米和淀粉等做了套期保值，减少产品利润受原料价格波动的影响，三是公司益生元、膳食纤维产品本身市场的需求增量也是不错，公司进一步扩大了这些产品的产能规模。通过以上调整，逐步优化了产品结构，使投资回报

	<p>率得到提高。从已经公告的 2022 年 1-2 月的业绩数据和 2021 年业绩快报，可以看到公司的业绩较之前有了很好的改变。</p> <p>过去公司的投资回报率低，其实主要是我们的产品结构的历史原因造成的，公司未来将持续调整优化，提升投资回报率。</p>
附件清单（如有）	
日期	2022 年 3 月 23 日