

双塔食品 (002481.SZ)

食品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 19.69元

目标(人民币): 25.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	58.19
总市值(百万元)	2,362.80
年内股价最高最低(元)	34.98/17.90
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 相关报告

1. 《全年增长 50-70%, 小市值优选品种》, 2011.10.28
2. 《粉丝主业有望量价齐升, 副业发展逐步成形》, 2011.8.3
3. 《粉丝主业开源节流, 副业方露尖尖角》, 2011.1.26

陈钢

分析师 SAC 执业编号: S1130511030031  
(8621)61038215  
cheng@gjzq.com.cn

肖喆

联系人  
(8621)61038276  
xiaozhe@gjzq.com.cn

## 主业增长超 50%, 非经损益不改投资价值

## 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.955	0.896	0.622	1.002	1.204
每股净资产(元)	3.19	12.50	13.91	16.08	18.45
每股经营性现金流(元)	0.00	-0.85	2.40	1.87	1.89
市盈率(倍)	N/A	55.54	31.67	19.65	16.36
行业优化市盈率(倍)	107.87	132.45	105.69	105.69	105.69
净利润增长率(%)	48.99%	25.11%	38.85%	61.17%	20.10%
净资产收益率(%)	29.95%	7.17%	10.13%	13.50%	12.85%
总股本(百万股)	45.00	60.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评: 非经常性损益变化不改公司投资价值

- 双塔食品公布 11 年业绩预告修正: 净利润同比增长 30.0%-40.0%, 为 0.70-0.75 亿, 对应 EPS 为 0.58-0.63 元。
- 业绩预告较前次预增幅度 50-70% 有所下调。下调主要原因: 一是公司 2011 年度国家相关财政补贴款约 1600 万元未按期到账(对应 0.13 元 EPS); 二是公司食用蛋白产品国际市场未按期达成销售。
- 11 年财政补贴不到位并不影响公司投资价值。扣除非经常性损益, 11 年净利润增长在 50% 以上, 在中小市值食品饮料公司中增长幅度依然可观。

## 经营分析:

- 粉丝主业量价其升, 态势良好。我们预计 11 年全年粉丝收入增长幅度在 40-50%, 对应收入为 4.5-4.8 亿, 销量增长及提价共同促成粉丝销售加速增长。目前公司粉丝销售旺季依然供不应求, 考虑到 12 年公司募投产能投放, 中性预计 12 年依然能保持 30-40% 增长。
- 豌豆蛋白产品进入海外推广阶段。公司 11 年四季度一直在做豌豆蛋白的市场推广, 尤其是美国和加拿大市场的开拓工作。目前部分海外客户已经在试用公司产品, 我们预计 1 季度将能实现 500-1000 吨左右的订单。

## 盈利调整:

- 主营收入预测维持不变。11-13 年粉丝销售量分别为 5 万吨、6 万吨和 7.5 万吨, 对应销售收入为 4.5 亿、6.3 亿和 8.5 亿, 同比增长 39.9%、38.3% 和 34.9%。11 年经常性损益调整后, 11-13 年净利润为 0.75 亿、1.20 亿和 1.44 亿, 同比增加 38.85%、61.17% 和 20.10%。对应 EPS 为 0.62、1.00 和 1.20 元。

## 投资建议

- 非经常性损益变化不改公司投资价值, 市场若超跌则提供买入机会。财政补贴预计在 12 年 1 季度到账, 1 季度利润增速将比较可观。
- 考虑到目前中小板普遍估值情况, 我们建议给予公司 6 个月 25 倍估值, 目标价为 25 元。

## 风险提示

- 副产品销售进展不达预期。

**图表1: 中小市值食品公司估值对照表**

代码	证券简称	收盘价 2012-1-14	一致预期EPS		市盈率		总市值 (亿元)	营业利润 率(TTM)
			2011E	2012E	2011	2012		
600298.SH	安琪酵母	28.25	1.11	1.50	25.44	18.79	93.12	12.81
002557.SZ	洽洽食品	23.45	0.76	1.03	30.79	22.69	60.97	8.94
002216.SZ	三全食品	27.00	0.84	1.17	32.25	23.14	54.28	5.48
002387.SZ	黑牛食品	15.18	0.44	0.66	34.14	23.08	36.48	14.76
002582.SZ	好想你	46.00	1.68	2.39	27.44	19.23	33.95	12.35
002330.SZ	得利斯	9.45	0.35	0.46	27.30	20.36	23.72	2.05
002481.SZ	双塔食品	19.69	0.63	1.00	31.25	19.69	23.63	14.31
002507.SZ	涪陵榨菜	14.30	0.53	0.69	27.03	20.62	22.17	12.61
002515.SZ	金字火腿	20.96	0.53	0.68	39.29	31.00	20.03	27.04
002495.SZ	加隆股份	8.87	0.43	0.56	20.72	15.86	16.60	24.82
002286.SZ	保龄宝	14.61	0.63	0.88	23.21	16.54	15.19	6.27
600305.SH	恒顺醋业	9.70	0.18	0.31	54.46	31.17	12.33	2.67
平均值					29.46			

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	3	5
买入	0	0	2	7	13
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.40	1.60	1.74

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-12-01	买入	24.35	53.50 ~ 53.50
2 2011-01-26	持有	26.62	43.30 ~ 53.30
3 2011-08-03	买入	25.45	31.00 ~ 31.00
4 2011-10-28	买入	23.89	31.00 ~ 31.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B