

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

提价成效显著，未来成长可期

——双塔食品(002481)公司点评

核心观点

公司上半年完成销售收入 2.78 亿元，同比增长 68.61%；实现净利润 2666 万元，同比增长 48.01%，每股收益 0.22 元。

产品提价效果明显，带动营收大幅增长，粉丝毛利率提高。上半年主要产品原材料价格上涨，豌豆价格 3 月份开始呈现上升态势，到 6 月份仍然高位运行，均价达到 6 元/公斤左右，而 2010 年豌豆原材料的采购均价为 2.25 元/公斤。此外，薯类价格指数也一直加速上行。为了应对原材料价格的上涨，公司 3 月份开始对部分系列产品的销售价格上调，上调幅度为 15%~30%，我们预计提价并没有给产品销售带来不利影响，反而带动销售收入大幅增加。上半年粉丝毛利率提高 6.21% 也系提价所致，纯豆粉丝、杂粮粉丝、红薯粉丝的毛利率分别提高 0.28%、1.49%、1.06%。可见，公司提价措施效果显著，成功缓解了成本压力。

三项费用同比下降了 4.17%。公司上市募集资金偿还了银行短期借款，利息支出减少，利息收入增加，使得财务费用大幅减少了 153.96%。

未来公司产品销售收入将快速增长，市场占有率提升空间巨大。2011 年 7 月 23 日，公司订货会预订效果良好，订单金额累计达到 4415.00 万元，较 2010 年产品订货会订单金额增长了约 120%。公司 6 月份继续对全部产品提价 20%，我们预计未来销售收入将进入快速上升通道。目前我国粉丝行业集中度较低，2007 年全行业国内销售粉丝约 90 万吨，但年生产规模达 1 万吨以上的企业不足 10 家，公司作为生产龙口粉丝的龙头企业将受益于食品安全背景下的行业整合，市场占有率将逐步提高。

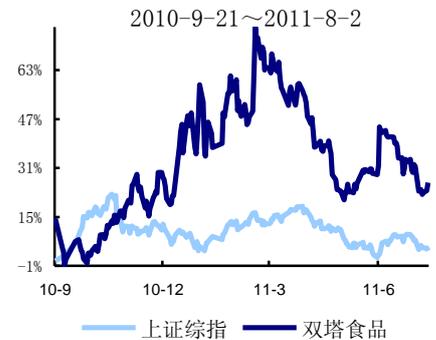
海外市场前景广阔。目前 95% 以上的粉丝生产企业集中在中国，公司产品内销和出口的比例大约是 5:1，同时公司的销售网络也延伸到出口地，其中日本经销商 32 家，韩国经销商 5 家，其他国家和地区的经销商 76 家，公司正在计划进一步拓宽粉丝产品在欧洲、美洲等国家和地区的市场销售渠道。

逐渐构筑整条产业链上各个环节的竞争优势。在粉丝加工制造产业链上，公司积极向上游原材料贸易延伸，从而提高了对原材料成本的控制能力；下游向废水废渣循环经济延伸，实现粉丝加工废水资源的循环利用，节省成本提高效益，进而提升了粉丝制造环节的工业化和规模化优势，在原材料成本控制、资金、规模、技术等方面构筑进入壁垒。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	370.45	555.67	777.94	995.76
同比增速(%)	15.24%	50.00%	40.00%	28.00%
净利润(百万)	53.74	84.27	123.44	150.51
同比增速(%)	25.11%	56.81%	46.47%	21.93%
EPS(元)	0.90	0.70	1.03	1.25
P/E		35.33	24	19.78

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	12000.00
流通A股(万股)	3000.00
52周内股价区间(元)	23.01-64.38
总市值(亿元)	29.89
总资产(亿元)	8.65
每股净资产(元)	12.50
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：王明德

电话：010-84183372

Email: wangmingde@guodu.com

执业证书编号：S0940510120015

联系人：卢珊

电话：010-84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.79 元、1.01 元，对应的 2011-2013 年的动态市盈率分别为 44.48 倍、31.53 倍、24.66 倍。给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

表 1: 双塔食品盈利预测

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	370.45	555.67	777.94	995.76
营业成本	278.30	413.97	571.78	736.86
营业税金及附加	2.57	3.87	5.45	6.94
营业费用	11.70	16.67	21.76	29.73
管理费用	17.69	24.06	35.66	45.44
财务费用	4.22	-1.28	0.06	1.72
资产减值损失	1.01	0.06	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	54.96	98.33	143.22	175.07
营业外收入	8.86	5.00	7.00	7.00
营业外支出	0.41	3.00	5.00	5.00
利润总额	63.41	100.33	145.22	177.07
所得税	9.67	16.05	21.78	26.56
净利润	53.74	84.27	123.44	150.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.74	84.27	123.44	150.51
EPS (摊薄)	0.90	0.70	1.03	1.25

数据来源：公司公告，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			