

双塔食品 (002481.SZ)

食品行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

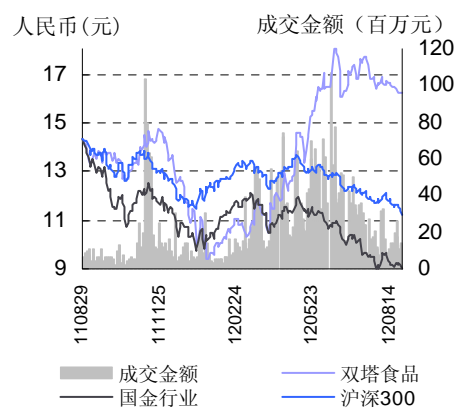
市价(人民币): 16.23元

## 前三季度预增 50-70%，全年延续高增长

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)	104.74
总市值(百万元)	35.06
年内股价最高最低(元)	18.06/9.40
沪深 300 指数	2228.20
中小板指数	4835.03



## 相关报告

1. 《签订蛋白粉国际订单, 增利 1600 万》, 2012.8.6
2. 《产业链继续纵向延伸》, 2012.6.4
3. 《12 年仍开产业链延伸》, 2012.3.26

肖喆

分析师 SAC 执业编号: S1130512070001  
(8621)61038276  
xiaozhe@gjzq.com.cn

陈钢

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

赵晓媛

联系人  
(8621)61038227  
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋

联系人  
(8621)60870959  
zhongkf@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.249	0.325	0.519	0.669	0.780
每股净资产(元)	12.50	6.68	7.62	8.65	10.05
每股经营性现金流(元)	-0.85	0.00	2.78	0.99	1.45
市盈率(倍)	65.23	49.89	31.25	24.25	20.81
行业优化市盈率(倍)	-	-	-	-	-
净利润增长率(%)	25.11%	30.75%	59.64%	28.86%	16.57%
净资产收益率(%)	7.17%	8.76%	12.27%	13.93%	13.97%
总股本(百万股)	216.00	216.00	216.00	216.00	216.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 双塔食品公布 2012 年中报: 收入同比下降 20.28%, 为 2.22 亿; 净利润同比增长 64.76%, 为 0.44 亿。

## 经营分析

## ■ 上半年回顾: 产业链布局更趋完善

- 1) 上半年粉丝业务实现 1.36 亿销售, 相比 11H1 的 1.78 亿同比下降 23.5%。主要是公司调整了部分纯豆粉丝的生产产能转而直接生产豌豆淀粉(实现 1596 万销售)。我们认为粉丝主业销售下滑主要是公司产能及产品结构调整所致, 并非销售问题。
- 2) 上半年净利润的高速增长主要原因是政府 1758 万补贴到位, 扣非后增长为 4.03%。

## ■ 下半年展望: 新产能投产, 全产业链威力初显

- 1) 公司预增 Q3 同比增长 50-70%, 主要是蛋白粉销售取得国际市场突破, 8 月份公布的 4596.8 吨订单有望为 Q3 单季度贡献 1600 万左右。
- 2) Q4 公司 2 万吨豌豆粉丝产能有望顺利投产, 有效解决目前公司粉丝和蛋白粉的产能瓶颈, 成为公司新的增长点。同时每年冬季都是粉丝销售旺季, 新产能的及时投放将为明年业绩增长奠定良好基础。

- 维持盈利预测: 12-13 年主业销售收入为 5.2 亿和 7.0 亿, 同比增长 28.4% 和 35.3%。12-13 年净利润为 1.12 亿和 1.45 亿, 同比增加 59.64% 和 28.6%。对应 EPS 为 0.52 和 0.67 元。

## 投资建议

- 从年初以来市场已经认可我们的推荐逻辑, 即公司在产业链延伸上的良好前景与多元化业务的弹性。考虑到蛋白粉业务开拓进展有望超预期, 我们上调公司为“买入”评级。

图表1: 季度业绩对比

单位: 百万元	11Q2	12Q2	同比变化	11累计	12累计	同比变化
<b>资产负债表关键指标</b>						
存货	20.47	-2.96	-114.47%	229.09	291.23	27.12%
预收账款	1.78	13.05	631.90%	22.30	37.51	68.25%
<b>利润表关键指标</b>						
营业收入	159.21	102.79	-35.44%	278.42	221.96	-20.28%
营业成本	132.15	71.43	-45.95%	227.08	169.27	-25.46%
毛利	27.06	31.36	15.89%	51.34	52.70	2.63%
营业税金及附加	0.80	0.27	-66.55%	1.51	0.53	-64.57%
销售费用	4.92	3.39	-31.02%	8.41	6.46	-23.19%
管理费用	6.34	5.42	-14.49%	11.12	8.94	-19.63%
财务费用	-1.38	2.28	264.91%	-1.81	2.79	253.74%
营业利润	16.37	18.12	10.66%	32.10	32.10	-0.01%
利润总额	15.47	25.16	62.69%	31.41	50.40	60.46%
净利润	13.11	22.13	68.81%	26.66	43.93	64.76%
归属母公司股东的净利润	13.11	22.13	68.81%	26.66	43.93	64.76%
基本每股收益(元)	0.06	0.10	68.81%	0.12	0.20	64.76%
<b>现金流量表关键指标</b>						
经营活动现金流量净额	73.29	32.63	-55.47%	76.28	77.45	1.54%
<b>主要财务指标 (%)</b>						
毛利率	17.00%	30.51%	13.51%	18.44%	23.74%	5.30%
营业税金率	0.50%	0.26%	-0.24%	0.54%	0.24%	-0.30%
销售费用率	3.09%	3.30%	0.21%	3.02%	2.91%	-0.11%
管理费用率	3.98%	5.27%	1.29%	3.99%	4.03%	0.03%
财务费用率	-0.87%	2.22%	3.09%	-0.65%	1.26%	1.91%
三项费用率	6.20%	10.80%	4.59%	6.36%	14.14%	7.78%
营业利润率	10.28%	17.63%	7.34%	11.53%	14.46%	2.93%
税前利润率	9.71%	24.48%	14.76%	11.28%	22.70%	11.42%
所得税率	15.22%	12.03%	-3.19%	15.11%	12.83%	-2.28%
销售净利率	8.24%	21.53%	13.30%	9.58%	19.79%	10.22%

来源: 国金证券研究所, wind

### 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
买入	0	0	0	0	6
增持	0	1	1	5	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	1.77

来源：朝阳永续

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

### 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	增持	13.49	53.50 ~ 53.50
2 2011-01-26	中性	14.75	43.30 ~ 53.30
3 2011-08-03	增持	14.11	31.00 ~ 31.00
4 2011-10-28	增持	13.25	31.00 ~ 31.00
5 2012-01-15	增持	10.94	25.00 ~ 25.00
6 2012-03-26	增持	11.26	N/A
7 2012-06-04	增持	17.09	N/A
8 2012-08-06	增持	16.90	N/A

来源：国金证券研究所



### 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：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；  
 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；  
 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；  
 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**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，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唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B