



# 主营符合预期，金矿价值重估

# 买入 维持评级

### 投资要点:

- 粉丝及蛋白相关产品持续增长，符合预期。
- 金矿业务将对公司价值产生重估。

### 报告摘要:

- 公司前三季度净利润同比增长 50%。公司三季度收入 1.9 亿，同比增长 45%；前三季度累计收入 4.1 亿，同比增长 1.1%。三季度净利润 3000 万，同比增长 33%；前三季度净利润累计 7400 万，同比增长 50%。前三季度 EPS 0.34 元，其中三季度单季 0.14 元。公司年报预增：12 年全年预计净利润 9100 万至 1.05 亿，较上年增长 30%-50%。
- 粉丝主业持续增长，市场占有率将不断提高。公司募投项目“年产 2 万吨粉丝项目”年底建成达产，预计 12-14 年粉丝产销量分别 4.4 万吨、5.5 万吨和 7.0 万吨，同比增长 7%、25%、27%。龙口粉丝的市场占有率从 2011 年的 16% 提高到 2014 年的 25%。
- 公司充分挖掘豌豆相关产品，丰富豌豆相关产品链，豌豆衍生产品持续增长。食用蛋白、食用菌、纯豆膳食纤维等项目将相继为公司贡献利润。预计豌豆蛋白 2012-2014 年产销分别 8000 吨、1.2 万吨和 1.6 万吨。纯豆膳食纤维 2013-2014 年产销分别 6000 吨、9000 吨。
- 探矿权储量超出市场预期。预计埠南矿区所有矿脉探明后，金的总储量是目前探明的 5 倍以上，总储量将超过 40.77 吨。按照储量市值比 3:1，对金矿业务估值，公司 40.77 吨的黄金储量对应的价值约 142 亿，49% 的股权对应的市值约 23.64 亿。
- 盈利预测与投资建议：剔除金矿业务，预计公司 12-14 年收入分别 6、7.8、9.7 亿，增速 1%、30%、25%。12-14 年净利润 1.0、1.4、1.8 亿，增速 47%、42%、27%。EPS 0.48、0.68、0.86，对应 PE 35x、25x、19x。考虑金矿业务带来的超预期，维持买入评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	370	595	601	781	977
YoY	15%	61%	1%	30%	25%
净利润	54	70	103	146	186
YoY	25%	31%	47%	42%	27%
EPS	0.25	0.33	0.48	0.68	0.86
PE	67	51	35	25	19

### 中小市值上市公司研究组

#### 资深分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

#### 联系人:

史余森

电话: 010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话: 010-88085965

Email: yuemiao@hysec.com

### 市场表现



数据来源: Wind

### 行情数据

当前股价	16.64
总股本(千股)	216,000
总市值(百万)	3,594
流通市值(百万)	1,743
12月最高价(前复权)	19.89
12月最低价(前复权)	8.91

数据来源: Wind

### 相关研究

双塔食品：金矿品位储量超预期  
20121015

**表 1: 双塔食品 2012-2014 年财务报表预测**

利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	370.4	595.1	601.0	781.3	976.7
减:营业成本	278.3	473.0	447.8	554.7	693.4
营业税费	2.6	3.0	3.5	4.5	5.6
销售费用	11.7	16.4	18.0	23.4	25.4
管理费用	17.7	21.3	22.2	27.3	34.2
财务费用	4.2	-0.1	5.7	4.8	3.2
资产减值损失	1.0	1.4	4.2	1.2	1.5
营业利润	55.0	80.1	99.6	165.3	213.4
加:营业外净收支	8.5	2.2	21.0	7.0	5.0
利润总额	63.4	82.3	120.6	172.3	218.4
减:所得税	9.7	12.0	17.5	25.8	32.8
净利润	53.7	70.3	103.1	146.4	185.6
<b>资产负债表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
货币资金	372.1	216.8	189.3	197.2	222.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	38.6	54.4	54.9	71.3	89.2
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	72.7	102.0	124.4	152.1	186.8
存货	189.3	398.9	364.3	451.4	564.2
其他流动资产	-	12.1	12.4	21.5	31.2
固定资产	118.9	158.1	303.4	370.0	396.2
在建工程	22.9	192.8	171.4	100.7	65.4
无形资产	49.8	51.5	52.7	53.9	55.0
其他非流动资产	0.7	1.1	1.3	3.2	5.3
资产总额	865.0	1,187.8	1,274.1	1,421.3	1,615.5
短期债务	40.0	198.0	196.6	175.7	156.8
应付帐款	35.2	136.5	128.8	159.6	199.5
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	32.8	43.4	56.2	72.7	93.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	6.6	6.3	6.4	8.2	10.1
负债总额	115.1	385.6	389.5	419.5	465.2
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	60.0	120.0	216.0	216.0	216.0
留存收益	689.9	682.2	668.7	785.8	934.3
股东权益	749.9	802.2	884.7	1,001.8	1,150.3
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营活动产生现金流量	-50.8	-21.0	153.1	95.9	117.3
投资活动产生现金流量	-88.5	-271.5	-153.0	-33.0	-33.0
融资活动产生现金流量	468.3	137.3	-27.7	-55.0	-59.1

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

**表 2: 双塔食品 2012-2014 年财务指标预测**

财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	15.2%	60.6%	1.0%	30.0%	25.0%
营业利润增长率	28.9%	45.7%	24.4%	66.0%	29.1%
净利润增长率	25.1%	30.7%	46.7%	42.1%	26.7%
EBITDA 增长率	21.3%	31.9%	44.7%	54.6%	25.1%
EBIT 增长率	21.1%	35.2%	31.6%	61.5%	27.3%
NOPLAT 增长率	23.1%	37.3%	32.4%	60.6%	27.3%
投资资本增长率	171.3%	23.8%	22.2%	11.0%	11.6%
净资产增长率	423.0%	7.0%	10.3%	13.2%	14.8%
<b>利润率</b>					
毛利率	24.9%	20.5%	25.5%	29.0%	29.0%
营业利润率	14.8%	13.5%	16.6%	21.2%	21.8%
净利率	14.5%	11.8%	17.2%	18.7%	19.0%
EBITDA/营业收入	18.9%	15.5%	22.2%	26.4%	26.4%
EBIT/营业收入	16.0%	13.4%	17.5%	21.8%	22.2%
<b>投资回报率</b>					
ROE	7.2%	8.8%	11.7%	14.6%	16.1%
ROA	6.2%	5.9%	8.1%	10.3%	11.5%
ROIC	21.3%	10.8%	11.6%	15.2%	17.4%
<b>费用率</b>					
销售费用率	3.2%	2.8%	3.0%	3.0%	2.6%
管理费用率	4.8%	3.6%	3.7%	3.5%	3.5%
财务费用率	1.1%	0.0%	1.0%	0.6%	0.3%
三费/营业收入	9.1%	6.3%	7.7%	7.1%	6.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.3%	32.5%	30.6%	29.5%	28.8%
负债权益比	15.3%	48.1%	44.0%	41.9%	40.4%
流动比率	6.20	2.07	1.95	2.17	2.40
速动比率	4.45	1.01	0.98	1.06	1.15
利息保障倍数	14.04	-1,485.85	18.33	35.55	68.57
<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
EPS(元)	0.25	0.33	0.48	0.68	0.86
BVPS(元)	3.47	3.71	4.10	4.64	5.33
PE(X)	66.9	51.2	34.9	24.5	19.4
PB(X)	4.8	4.5	4.1	3.6	3.1
P/FCF	-8.4	45.8	-50.6	171.4	80.4
P/S	9.7	6.0	6.0	4.6	3.7
EV/EBITDA	12.6	21.4	27.5	17.7	14.1
ROIC/WACC	2.2	1.1	1.2	1.6	1.8
REP	0.6	2.3	3.2	2.2	1.7

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

**分析师简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司：同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、金亚科技等。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。