

经营活动利润高质量 期待豌豆蛋白超预期

核心观点:

1. 事件

公告 2013 年报。

2. 我们的分析与判断

(一) 归属股东扣非净利增速大幅超越主营业务收入

归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 37.3%，大幅高于 27.38% 营业收入增速，主要原因是 2012 年取得企业挖潜改造资金 1669 万元补贴，2013 年更多是经营活动利润。

未来若顺利非公开发行，则可用于蛋白深加工和年处理 6 万吨豌豆综合利用及物流配送中心建设，高端豌豆蛋白业务产能将近翻倍。

(二) 粉丝业务产能大幅扩大

公司 2 万吨募投项目达产后，粉丝产能基本可达 5 万吨，能够满足需求，销售情况良好，国外市场主要有日本、欧美、东南亚等，国内按照区域划分为大区，主要供应超市、餐饮及各级供应商，销售部门专门设立了餐饮部、商超部，做好各大客户的售后服务工作。另外前期在央视投放过一段时间，目前公司准备将销售渠道进一步下沉，扩大产品在大型商超、餐饮渠道的销售占比，人群覆盖面进一步增强，然后再选择合适的时机投放广告。

(三) 豌豆蛋白业务市场广阔

公司目前的豌豆蛋白产能大概在 1.5 万吨左右。原有的 8000 吨中低端蛋白产能已基本改造完成，目前主要以高端豌豆蛋白生产为主，低端蛋白生产主要根据客户要求安排，数量较少。豌豆蛋白粉作为新兴植物蛋白，在欧美市场受到广泛欢迎。目前销售情况较好，订单较多，高端蛋白平均价格能达到 20000-30000 元/吨，且主要以出口为主，已经成功打入欧美。公司加强与国内肉类食品综合研究中心等科研机构合作，研究蛋白在肉制品等领域的应用，形成新利润增长点。

3. 投资建议

鉴于高成长豌豆蛋白和粉丝业务对公司未来发展的积极影响，预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.26/0.56/0.98 元/股，今年进入快速增长期，维持“推荐”评级。请投资者关注《甲午年牛股》系列。

双塔食品 (002481.SZ)

推荐 维持评级

分析师

董俊峰 (首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢

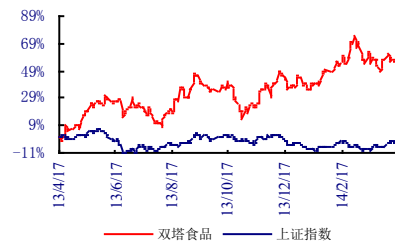
岳思铭 010-66568238

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2014.04.16

A 股收盘价(元)	13.85
A 股一年内最高价(元)	23.60
A 股一年内最低价(元)	9.09
上证指数	2105.12
市净率	6.73
总股本(万股)	43200.00
实际流通 A 股(万股)	37594.80
限售的流通 A 股(万股)	5605.20
流通 A 股市值(亿元)	52.07

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 双塔食品 (002481): 一季度业绩预增彰显高成长性 20140408
2. 双塔食品 (002481): 融资租赁有望提升盈利能力 20140320
3. 双塔食品 (002481): 粉丝和蛋白双战略业务共振 20140225

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

董俊峰，食品饮料行业分析师（首席）。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

李琰，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

二人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn