

## 新设子公司，完善采购和销售渠道

买入 维持

### 公司动态:

公司拟在加拿大设立全资子公司 Shuangta Food (Canada) Manufacturing Corporation, 经营范围为: 豌豆采购、贸易代理、对外投资、国际市场合作开发、进出口业务。同时拟在香港设立全资子公司设立 Rise Peak Trading Limited, 经营范围为: 进出口贸易、贸易代理、对外投资、国际市场合作开发、技术咨询服务、技术引进与交流。

### 报告摘要:

- **深入豌豆主产地，提高公司原料采购管理能力。**加拿大是全球最大的豌豆生产国，约占全球总量的一半以上，是公司进口豌豆的主要来源地。通过在加拿大设立子公司，有两方面作用：一、直接面对原料产地，降低采购成本，亦便于从源头把关原料质量，保证食品安全；二、公司正处于产能快速扩张期，及时了解豌豆主产地生产情况，便于进行存货管理。
- **进一步提高外贸管理能力，完善香港销售渠道。**香港是公司豌豆蛋白的主要销售地和中转站，公司在 2013 年初已经成立了双塔食品（香港）有限公司，Rise Peak Trading Limited 的设立将进一步提升公司的外贸管理能力，完善销售网络，是公司产能快速扩张对市场拓展提出的要求。
- **豌豆蛋白关注度持续提高，公司先发优势值得长期关注。**豌豆蛋白不引起过敏、不影响味道等优点正在引起更广泛的关注：美国通用磨坊推出 Larabar ALT 系列产品；李嘉诚投资的 Beyond Eggs 等等。目前全球豌豆蛋白产能尚不足，公司产能快速扩张，具有难得的先发优势。
- **风险分析：**粉丝、豌豆蛋白市场拓展低于预期。
- **盈利预测及投资价值：**我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元和 0.95 元，对应市盈率为 22.8、17.5 和 13.6。

| 主要经营指标    | 2012   | 2013   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万)  | 584.34 | 744.32 | 1087.31 | 1343.36 | 1594.51 |
| 增长率(%)    | -1.80  | 27.38  | 46.1%   | 23.5%   | 18.7%   |
| 归母净利润(百万) | 93.49  | 113.04 | 245     | 319     | 411     |
| 增长率(%)    | 33.06  | 20.91  | 116.5%  | 30.4%   | 28.8%   |
| 每股收益      | 0.43   | 0.26   | 0.57    | 0.74    | 0.95    |
| 市盈率       | 104.82 | 173.39 | 22.8    | 17.5    | 13.6    |

### 中小市值研究组

#### 分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

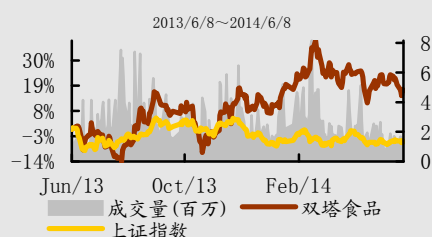
#### 研究助理:

周忠伟

电话: 010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《硕贝德：大鹏展翅，欲扶摇而上》

2014/6/6

《中小市值周报：财政、货币更积极，关注中国科技》

2014/6/3

《综艺股份：后发制人的彩票行业领导者》

2014/5/29

《隆基机械：携手德国 SHW 进军高端汽配市场》

2014/5/29

《中小市值周报 20140525：穿越周期是投资主线》

2014/5/25

《嘉应制药：获政策红利，传统药品将价量齐涨》

2014/5/21

## 盈利预测表

| 资产负债表     |       |       |       |       |       | 利润表       |       |       |        |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元    | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 单位:百万元    | 2012A | 2013A | 2014E  | 2015E | 2016E |
| 货币资金      | 264   | 137   | 332   | 563   | 843   | 营业收入      | 584   | 744   | 1,087  | 1,343 | 1,595 |
| 应收账款      | 68    | 71    | 109   | 134   | 159   | 营业成本      | 439   | 554   | 724    | 886   | 1,025 |
| 预付账款      | 109   | 53    | 76    | 94    | 112   | 营业税金及附加   | 3     | 2     | 3      | 4     | 5     |
| 存货        | 250   | 306   | 398   | 487   | 564   | 营业费用      | 21    | 37    | 50     | 62    | 72    |
| 其他        | 11    | 264   | 9     | 9     | 9     | 管理费用      | 21    | 22    | 25     | 29    | 34    |
| 流动资产合计    | 702   | 831   | 924   | 1,287 | 1,687 | 财务费用      | 14    | 20    | 26     | 16    | 11    |
| 长期股权投资    | 0     | 88    | 90    | 95    | 100   | 资产减值损失    | 1     | (0)   | 3      | 2     | 2     |
| 固定资产      | 648   | 745   | 746   | 715   | 677   | 公允价值变动收益  | 0     | (0)   | 0      | 0     | 0     |
| 在建工程      | 37    | 39    | 10    | 3     | 1     | 投资净收益     | 0     | 13    | 14     | 12    | 14    |
| 无形资产      | 51    | 49    | 48    | 47    | 46    | 其他        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 其他        | 2     | 3     | 2     | 2     | 2     | 营业利润      | 87    | 122   | 271    | 356   | 460   |
| 非流动资产合计   | 736   | 924   | 896   | 862   | 826   | 营业外收入     | 21    | 7     | 7      | 7     | 7     |
| 资产总计      | 1,438 | 1,756 | 1,820 | 2,149 | 2,514 | 营业外支出     | 0     | 1     | 0      | 0     | 0     |
| 短期借款      | 443   | 579   | 400   | 400   | 400   | 利润总额      | 108   | 128   | 278    | 363   | 467   |
| 应付账款      | 56    | 48    | 65    | 80    | 92    | 所得税       | 14    | 15    | 33     | 44    | 56    |
| 其他        | 43    | 115   | 112   | 117   | 122   | 净利润       | 93    | 113   | 245    | 319   | 411   |
| 流动负债合计    | 542   | 743   | 577   | 597   | 614   | 少数股东损益    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司净利润 | 93    | 113   | 245    | 319   | 411   |
| 应付债券      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股收益(元)   | 0.22  | 0.26  | 0.57   | 0.74  | 0.95  |
| 其他        | 7     | 15    | 0     | 0     | 0     | 主要财务比率    |       |       |        |       |       |
| 非流动负债合计   | 7     | 15    | 0     | 0     | 0     |           | 2012A | 2013A | 2014E  | 2015E | 2016E |
| 负债合计      | 549   | 757   | 577   | 597   | 614   | 成长能力      |       |       |        |       |       |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 营业收入      | -1.8% | 27.4% | 46.1%  | 23.5% | 18.7% |
| 股本        | 216   | 432   | 432   | 432   | 432   | 营业利润      | 8.3%  | 40.5% | 122.5% | 31.2% | 29.4% |
| 资本公积      | 399   | 183   | 183   | 183   | 183   | 归属于母公司净利润 | 33.1% | 20.9% | 116.5% | 30.4% | 28.8% |
| 留存收益      | 275   | 383   | 628   | 937   | 1,284 | 获利能力      |       |       |        |       |       |
| 其他        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 毛利率       | 24.9% | 25.5% | 33.4%  | 34.0% | 35.7% |
| 股东权益合计    | 890   | 998   | 1,243 | 1,552 | 1,900 | 净利率       | 16.0% | 15.2% | 22.5%  | 23.8% | 25.8% |
| 负债和股东权益总计 | 1,438 | 1,756 | 1,820 | 2,149 | 2,514 | ROE       | 11.1% | 12.0% | 21.8%  | 22.8% | 23.8% |
| 现金流量表     |       |       |       |       |       | ROIC      | 7.5%  | 8.6%  | 16.2%  | 18.2% | 19.5% |
| 单位:百万元    | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 偿债能力      |       |       |        |       |       |
| 净利润       | 93    | 113   | 245   | 319   | 411   | 资产负债率     | 38.1% | 43.1% | 31.7%  | 27.8% | 24.4% |
| 折旧摊销      | 18    | 52    | 41    | 43    | 43    | 净负债率      | 20.1% | 44.3% | 5.5%   | 0.0%  | 0.0%  |
| 财务费用      | 14    | 20    | 26    | 16    | 11    | 流动比率      | 1.30  | 1.12  | 1.60   | 2.16  | 2.75  |
| 投资损失      | 0     | (13)  | (14)  | (12)  | (14)  | 速动比率      | 0.83  | 0.71  | 0.91   | 1.34  | 1.83  |
| 营运资金变动    | 47    | (271) | 122   | (115) | (104) | 营运能力      |       |       |        |       |       |
| 其它        | 53    | 230   | (11)  | 2     | 2     | 应收账款周转率   | 9.1   | 10.0  | 11.3   | 10.3  | 10.1  |
| 经营活动现金流   | 226   | 131   | 409   | 253   | 350   | 存货周转率     | 1.3   | 2.0   | 2.1    | 2.0   | 1.9   |
| 资本支出      | (350) | (149) | (12)  | (3)   | (3)   | 总资产周转率    | 0.4   | 0.5   | 0.6    | 0.7   | 0.7   |
| 长期投资      | 0     | (88)  | (2)   | (5)   | (5)   | 每股指标(元)   |       |       |        |       |       |
| 其他        | 6     | (221) | 6     | 12    | 14    | 每股收益      | 0.22  | 0.26  | 0.57   | 0.74  | 0.95  |
| 投资活动现金流   | (344) | (458) | (8)   | 4     | 6     | 每股经营现金流   | 0.52  | 0.30  | 0.95   | 0.59  | 0.81  |
| 债权融资      | (1)   | 1     | (1)   | 0     | 0     | 每股净资产     | 2.06  | 2.31  | 2.88   | 3.59  | 4.40  |
| 股权融资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 估值比率      |       |       |        |       |       |
| 其他        | 166   | 200   | (205) | (26)  | (75)  | 市盈率       | 59.8  | 49.5  | 22.8   | 17.5  | 13.6  |
| 筹资活动现金流   | 165   | 200   | (206) | (26)  | (75)  | 市净率       | 6.3   | 5.6   | 4.5    | 3.6   | 2.9   |
| 汇率变动影响    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA | 49.1  | 30.3  | 17.3   | 14.1  | 11.4  |
| 现金净增加额    | 47    | (127) | 195   | 231   | 281   | EV/EBIT   | 58.1  | 41.3  | 19.7   | 15.8  | 12.4  |

资料来源: 宏源证券

## 作者简介:

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 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、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 硕贝德、天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

## 机构销售团队

|    |         |     |               |             |                        |
|----|---------|-----|---------------|-------------|------------------------|
| 公募 | 北京片区    | 李倩  | 010-88083561  | 13631508075 | liqian@hysec.com       |
|    |         | 牟晓凤 | 010-88085111  | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com   |
|    |         | 孙立群 | 010-88085756  | 13910390950 | sunliqun@hysec.com     |
|    |         | 罗云  | 010-88085760  | 13811638199 | luoyun@hysec.com       |
|    | 上海片区    | 李冠英 | 021-65051619  | 13918666009 | liguanying@hysec.com   |
|    |         | 奚曦  | 021-65051190  | 13621861503 | xixi@hysec.com         |
|    |         | 吴蓓  | 021-65051231  | 18621102931 | wubei@hysec.com        |
|    |         | 吴肖寅 | 021-65051169  | 13801874206 | wuxiaoyin@hysec.com    |
|    | 广深片区    | 赵然  | 021-65051230  | 18658849608 | zhaoran@hysec.com      |
|    |         | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com     |
|    |         | 赵越  | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com      |
|    |         | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com   |
|    |         | 周迪  | 0755-33352262 | 15013826580 | zhoudi@hysec.com       |
| 机构 | 上海保险/私募 | 程新星 | 021-65051257  | 18918523006 | chengxinxing@hysec.com |
|    | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993  | 13911562271 | wangyanni@hysec.com    |
|    |         | 张瑶  | 010-88013560  | 13581537296 | zhangyao@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。