

双塔食品 (002481): 粉丝业务稳健, 等待蛋白业务恢复增长

审慎推荐 (维持)

食品饮料—食品综合

当前股价: 7.71 元

报告日期: 2016 年 4 月 20 日

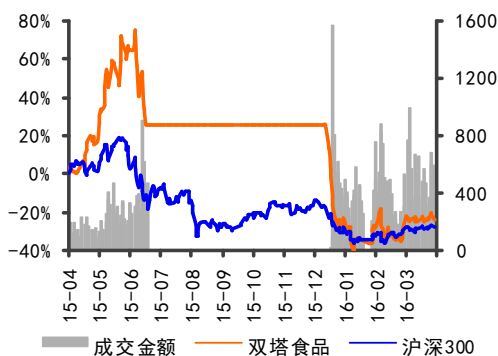
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	10.7	12.4	14.8	17.7
(+/-)	43.1%	16.7%	19.1%	19.5%
营业利润	1.7	2.1	3.0	4.2
(+/-)	36.0%	24.7%	47.2%	37.2%
归属母公司净利润	1.5	2.0	2.7	3.6
(+/-)	31.6%	28.1%	39.6%	37.2%
EPS (元)	0.34	0.15	0.21	0.29
市盈率	22.7	51.4	36.6	26.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	12.63/11.2
流通市值 (亿元)	86.33
每股净资产 (元)	2.03
资产负债率 (%)	38.74%

股价表现 (最近一年)



食品饮料行业研究员: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-51793724

邮箱: [wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

- **双塔食品发布 2015 年报:** 报告期内, 公司实现营业收入 12.43 亿元, 同比增长 16.7%, 营业利润 2.07 亿元, 同比增长 24.7%, 归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元, 同比增长 28.08%, 每股收益 0.15 元。拟每 10 股派发现金红利 0.1 元 (含税)。
- **各项业务表现不一:** 目前公司的主营业务主要包括粉丝、豌豆蛋白、食用菌、粮人网等业务板块, 主要产品包括纯豆粉丝、杂粮粉丝、红薯粉条、豌豆蛋白、膳食纤维、食用菌等。分产品来看, 粉丝销售情况良好, 收入较去年增长 25% 至 6 亿元, 毛利率基本保持稳定; 豌豆蛋白这块受到高端蛋白海外市场景气度下降的影响, 吨价大幅下滑导致销售收入较去年同期下滑了 43.7% 至 1.9 亿元, 毛利率也下降了 10pct 至 68.5%; 食用菌业务成长性良好, 营业收入同比大幅增长了 88.6% 至 1 亿元, 毛利率上升 1.33pct 至 47.4%。
- **期间费用有所上升:** (1) 销售人员薪酬增长, 同时公司为扩大销售促销活动增多致销售费用同比大幅增长 64%; (2) 管理人员薪酬增加, 资产折旧费增加以及加大研发项目投入致管理费用同比增长 41.4%; (3) 本期外币汇率变动较大, 导致汇兑损失增加, 致财务费用同比增长 78.2%。
- **未来发展趋势:** (1) 创立“粮人网”, 旨在挖掘并整合传统行业现有资源, 对传统食品的模式和流程进行优化、升级、再造, 提升食品行业运营效率, 降低交易成本, 有望逐步打造以“交易平台+物流平台+金融平台”为核心的业务模型, 最终形成食品全产业链的生态系统; (2) 已组建大健康事业部, 未来将不断加大技术创新、工艺创新, 延伸粉丝、蛋白、淀粉、纤维、食用菌的产业链条, 加快抗性粉丝、益生元粉丝、绿豆蛋白、蛋白质粉、蛋白肽、医用蛋白、香菇粉、香菇酱、纤维片等大众健康产品的开发进度, 切入大健康领域,
- **盈利预测:** 我们预测 2016-2018 年公司 EPS 将分别达到 0.21 元、0.29 元和 0.37 元, 按照 2016 年 4 月 20 日收盘价 8.37 元进行计算, 对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 36.6 倍、26.7 倍和 20.7 倍, 给予“审慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:** (1) 蛋白市场竞争加剧; (2) 食品安全问题。

## 盈利预测表

单位：亿元	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5.84	7.44	10.65	12.43	14.81	17.70	20.82
减：营业成本	4.39	5.54	8.00	9.07	10.46	12.26	14.14
营业税金及附加	0.03	0.02	0.07	0.09	0.08	0.12	0.13
销售费用	0.21	0.37	0.37	0.61	0.66	0.71	0.79
管理费用	0.21	0.22	0.34	0.48	0.49	0.53	0.58
财务费用	0.14	0.20	0.28	0.50	0.30	0.18	0.10
资产减值损失	0.01	-0.00	0.02	0.08	-	-	-
投资净收益	-	0.13	0.09	0.47	0.23	0.26	0.32
营业利润	0.88	1.22	1.68	2.14	3.04	4.17	5.38
加：营业外收入	0.21	0.07	0.05	0.11	-	-	-
减：营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.02	-	-	-
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	-	0.02	-	-	-
利润总额	1.09	1.28	1.73	2.23	3.04	4.17	5.38
减：所得税	0.14	0.15	0.22	0.30	0.46	0.63	0.81
净利润	0.94	1.13	1.51	1.93	2.59	3.55	4.58
少数股东损益	-	-	-	-0.05	-0.07	-0.10	-0.13
归属于母公司所有者的净利润	0.94	1.13	1.51	1.98	2.66	3.65	4.71
基本每股收益(元)	0.43	0.26	0.34	0.15	0.21	0.29	0.37
总股本	2.16	4.32	4.32	12.63	12.63	12.63	12.63

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部

## 研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士  
主要研究和跟踪领域：食品饮料

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>