



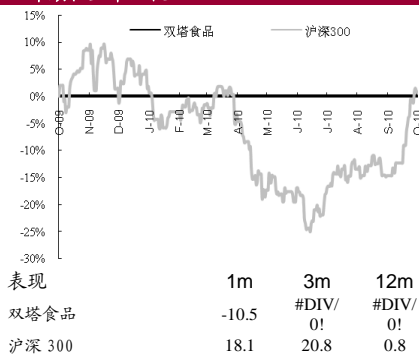
食品饮料
Food & Drink

2010 年 10 月 22 日

市场数据 2010 年 10 月 21

| | |
|-------------|-----------------------|
| 当前价格(元) | 40.59 |
| 52 周价格区间(元) | 38.51 — 52.8 |
| 总市值(百万) | 2435.40 |
| 流通市值(百万) | 487.08 |
| 总股本(万股) | 6000 |
| 流通股(万股) | 1200 |
| 日均成交额(百万) | 24 |
| 近一月换手(%) | 202.74 |
| Beta(2 年) | 0.00 |
| 第一大股东 | 招远市君兴投资管理中心 |
| 公司网址 | www.shuangtafensi.com |

一年期收益率比较



相关报告

双塔食品新股分析报告: 粉丝龙头优势明显, 产能扩张势在必行-2010.9.3

黄黎明

+86 755 21515595

Huangliming@jyqz.cn

执业证书编号:

S0340208070036

双塔食品(002481) 2010 年三季度报点评

——三季度增长好于预期, 毛利率稳步提升

评级: 增持(首次)

| 赢利预测 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 321 | 362 | 431 | 541 |
| 主营收入增长率(%) | 17.1% | 12.7% | 19.1% | 25.3% |
| 归母公司净利(百万元) | 43 | 51 | 69 | 94 |
| 净利润增长率(%) | 49.0% | 18.0% | 37.0% | 34.6% |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.84 | 1.16 | 1.56 |
| PE | 56.70 | 48.04 | 35.06 | 26.04 |
| PB | 16.98 | 4.07 | 3.89 | 3.67 |

资料来源: 金元证券研究所

双塔食品今日公布三季度报, 前三季度共实现收入2.64亿元, 同比增长18.22%, 营业利润和归属母公司净利润为3890万元和3255万元, 分别同比增长19.51%和7.76%, 每股收益约0.5604元。

- **第三季度收入同比增长 29%**。第三季度, 公司主营收入和净利润分别同比增长 29%和 37.5%, 好于上半年的 12.6%和-9.24%。

销售毛利率 25.51%, 同比提高 2.27 个百分点, 环比也继续上升; 三项期间费用率略有回升。

- **内销产品毛利率走高**。公司内外销产品的比例约为8:2, 外销主要为纯豆粉丝等高端产品。目前, 除开发菲律宾、日本等海外市场外, 重点建设和开拓国内营销网络, 推动收入继续快速增长。

上半年, 外销纯豆粉丝价格下降超过10%, 毛利率大幅走低, 不过, 占比较大的内销纯豆、杂粮粉丝毛利率稳中有升, 推动公司综合毛利率较快提升。

目前, 公司期间费用占比较小, 对业绩影响不大。但随着国内营销力度的加大, 预计营销费用率会稳中有升; 管理费用的上升主要源于人员工资的较快上涨; 随着募集资金的到位, 预计财务费用还会进一步降低。

- **产能瓶颈是短期最大的制约因素, 长期发展看好**。2008年以来, 公司的产能利用率均超过100%, 处于超负荷状态, 产能瓶颈是短期增长的最大制约因素。面对目前产能不足的状况, 公司还将部分低端产品外包; 另外, 公司或利用大股东的背景, 进行并购。

目前, 粉丝行业集中度不高, 公司行业地位突出, 稳定增长可期。预计2010-2012年的EPS分别为0.84元、1.16元和1.56元, 给予“增持”评级。

附表1: 双塔食品主要财务指标比较

| (百万) | 2009 (1-6) | 2009 (7-9) | 2010 (1-6) | 2010 (7-9) | YOY | YOY |
|--------------|------------|------------|------------|------------|---------|---------|
| 营业总收入 | 146.65 | 76.88 | 165.13 | 99.13 | 12.60% | 28.94% |
| 营业成本 | 113.71 | 59.01 | 125.18 | 73.84 | 10.09% | 25.13% |
| 营业税金及附加 | 1.02 | 0.00 | 1.60 | 0.63 | 56.01% | --- |
| 销售费用 | 3.35 | 1.43 | 5.63 | 1.94 | 67.97% | 35.66% |
| 管理费用 | 6.07 | 2.55 | 8.02 | 3.58 | 32.28% | 40.75% |
| 财务费用 | 3.06 | 0.99 | 3.36 | 1.42 | 9.70% | 42.44% |
| 资产减值损失 | -0.20 | 0.00 | 0.39 | -0.23 | --- | --- |
| 营业利润 | 19.65 | 12.91 | 20.95 | 17.95 | 6.65% | 39.12% |
| 加: 营业外收入 | 3.22 | 0.91 | 0.65 | 0.40 | -79.70% | -55.88% |
| 减: 营业外支出 | 0.05 | 0.00 | 0.32 | 0.09 | 602.22% | --- |
| 利润总额 | 22.82 | 13.82 | 21.29 | 18.27 | -6.71% | 32.22% |
| 减: 所得税 | 2.97 | 2.46 | 3.28 | 2.66 | 10.20% | 7.98% |
| 归母公司所有者净利润 | 19.85 | 11.35 | 18.01 | 15.61 | -9.24% | 37.48% |
| 销售毛利率 (%) | 22.46% | 23.24% | 24.19% | 25.51% | 1.73P | 2.27P |
| 销售费用率 (%) | 2.28% | 1.86% | 3.41% | 1.95% | 1.12P | 0.1P |
| 管理费用率 (%) | 4.14% | 3.31% | 4.86% | 3.61% | 0.72P | 0.3P |
| 财务费用率 (%) | 2.09% | 1.29% | 2.03% | 1.43% | -0.05P | 0.14P |
| 主营税金及附加率 (%) | 0.70% | 0.00% | 0.97% | 0.63% | 0.27P | 0.63P |
| 实际所得税率 (%) | 13.02% | 17.82% | 15.38% | 14.55% | 2.36P | -3.27P |
| 销售净利率 (%) | 13.53% | 14.77% | 10.91% | 15.75% | -2.62P | 0.98P |

资料来源: 金元证券研究所, WIND 资讯

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.