

分析师： 乔洋 (8621) 68751126 qiaoyang@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120007

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751126 appi_claret@hotmail.com

双塔食品提价点评

事件描述

- 双塔食品（002481.SZ）今日公告，受原材料价格不断上涨的影响，公司决定即日起对所有产品的销售价格在原价格基础上上调 20%，并于 2011 年 8 月 1 日前调整完毕。

事件评论

第一，原材料价格上涨是公司产品涨价的主要原因

随着公司生产用的原料价格不断上涨，造成公司生产经营成本较大幅度提高。为保障公司生产经营的良性运行，确保公司的盈利水平，经公司研究决定，即日起对所有产品的销售价格在原价格基础上上调 20%，并于 2011 年 8 月 1 日前调整完毕。

公司 2010 年豌豆原材料采购均价为 2.25 元/公斤，较 2009 年同期略有下降 4.66%。从目前各地市场豌豆批发价格来看，继今年 3 月份的豌豆价格已经呈现出上涨态势以来，6 月份豌豆价格继续维持高位（尽管 6 月份豌豆价格同比上浮 2-3 倍，但环比一季度涨幅不大）。公司 2010 年度红薯采购均价为 0.72 元/公斤，较 2009 年同期增长 28.57%；2010 年马铃薯淀粉和木薯淀粉的采购均价分别为 8.46 元/公斤和 3.59 元/公斤，同比增长 87.58%和 76.85%。从今年一季度的薯类价格来看，同比的价格指数仍在加速上行。

表 1：各地市场豌豆批发价格（元/千克）

2011 年 6 月 22 日

产品	市场	规格	最高价	最低价	平均价
豌豆价格	北京日上综合商品批发市场		6	5	5.2
豌豆价格	北京八里桥农产品中心批发市场		5	4	4.5
豌豆价格	江苏凌家塘农副产品批发市场		3.7	-	3
豌豆价格	温州菜篮子农副产品批发市场		7.2	6.4	6.8

2011 年 3 月 7 日

产品	市场	规格	最高价	最低价	平均价
豌豆价格	江苏凌家塘市场发展有限公司		3.7	2.8	3
豌豆价格	湖北黄石农产品中心批发市场		4	2.5	3

豌豆价格	辽宁沈阳粮食批发市场	辽宁一级	-	-	5.2
豌豆价格	宁波江北名特优农副产品批发市场	江苏、山东、上海、宁波	7	4.5	5.5
豌豆价格	浙江省绍兴市蔬菜果品批发交易市场		-	-	6
豌豆价格	北京朝阳区大洋路综合市场		8	5	6.6

2010 年 8 月 6 日

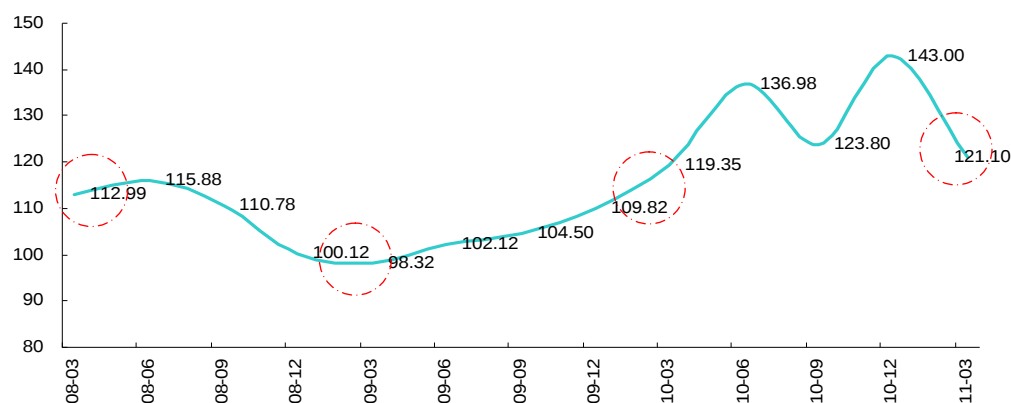
产品	市场	规格	最高价	最低价	平均价
豌豆价格	宁波江北名特优农副产品批发市场	江苏、山东、上海、宁波	2	1.6	1.8
豌豆价格	北京顺鑫石门农副产品批发市场		3	2.8	3
豌豆价格	宁波江北名特优农副产品批发交易市场	山东、浙江、江苏	6.2	5.8	6

2010 年 6 月 28 日

产品	市场	规格	最高价	最低价	平均价
豌豆	北京大洋路农副产品批发市场		2.4	2	2.2
豌豆	北京顺义石门		3	2.8	3
豌豆		江苏、山东、上海、宁波	2	1.6	1.8

资料来源：中国农产品交易网，长江证券研究部

图 1：薯类生产价格指数：当季同比（上年同期=100）



资料来源：Wind, 长江证券研究部

第二，8月1日前完成所有产品的提价将提升毛利4个百分点

按照公司对于提价的规划，8月1日前完成所有产品的提价意味着下半年所有产品的价格涨幅为20%左右，我们假设下半年公司主要原材料价格的上涨幅度为10%~15%，则全年毛利率将会上涨4个百分点。

表 2：分产品收入构成推演

	2010 年	2011 年	2012 年
粉丝环节	30366	50478	64572
纯豆粉丝	19059	30495	36359

--内销	14220	17454	21296
--出口	4839	13041	15062
杂粮粉丝	6771	12641	19063
--内销	4515	8769	12420
--出口	2256	3871	6643
薯类粉丝	4536	7342	9150
食用菌环节	376	2,067	10,853
蛋白环节		3840	5280
--饲用蛋白		240	480
--食用蛋白		3600	4800
酒精环节		86.4	230.4
沼气环节		3000	6000
总体收入	37045	59538	84016
增速		60.72%	41.11%
毛利率	24.9%	28.21%	32.18%

资料来源：长江证券研究部

第三， 盈利预测

以公司品牌在粉丝行业的地位，我们认为价格调整能够较好传导到下游。我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.68 元、1.47 元和 2.08 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	370	595	840	1094	货币资金	372	220	260	431
营业成本	278	427	570	718	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	92	168	270	376	应收账款	39	62	88	114
% 营业收入	24.9%	28.2%	32.2%	34.4%	存货	189	291	387	488
营业税金及附加	3	4	6	8	预付账款	73	112	149	187
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	12	19	20	26	流动资产合计	673	684	884	1220
% 营业收入	3.2%	3.2%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	18	27	39	50	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.8%	4.6%	4.6%	4.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	4	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	163	255	279	241
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	50	47	45	43
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	56	118	207	293	其他非流动资产	-21	-21	-21	-21
% 营业收入	15.0%	19.8%	24.6%	26.8%	资产总计	865	966	1187	1483
营业外收支	8	1	1	1	短期贷款	40	0	0	0
利润总额	63	118	207	294	应付款项	15	23	30	38
% 营业收入	17.1%	19.9%	24.7%	26.9%	预收账款	19	31	43	56
所得税费用	10	18	31	44	应付职工薪酬	4	6	9	11
净利润	54	101	176	250	应交税费	10	17	29	41
归属于母公司所有者					其他流动负债	21	32	43	54
的净利润	53.7	100.6	176.1	249.7	流动负债合计	108	109	154	200
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.90	0.84	1.47	2.08	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	7	7	7	7
经营活动现金流净额	-51	-6	104	180	负债合计	115	116	160	206
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	750	851	1027	1276
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	750	851	1027	1276
固定资产投资	-89	-106	-65	-11	负债及股东权益	865	966	1187	1483
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-89	-106	-65	-11		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.896	0.839	1.468	2.081
股权融资	563	0	0	0	BVPS	12.50	14.18	8.56	10.64
银行贷款增加 (减少)	-84	-40	0	0	PE	32.96	35.20	20.12	14.19
筹资成本	6	0	1	1	PEG	0.49	0.53	0.30	0.21
其他	-16	0	0	0	PB	2.36	2.08	3.45	2.78
筹资活动现金流净额	468	-40	1	1	EV/EBITDA	45.08	24.79	13.16	9.07
现金净流量	329	-152	40	170	ROE	7.2%	11.8%	17.2%	19.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。