

评级：审慎推荐（首次评级）

农林牧渔

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 赵吉龙 S1080111010046
 电话：0755-82481533
 邮件：zhaojilong@fcsc.cn

大湖股份(600257):多事之秋后的康庄大道

预测价格区间(元) 6.8 ~ 7

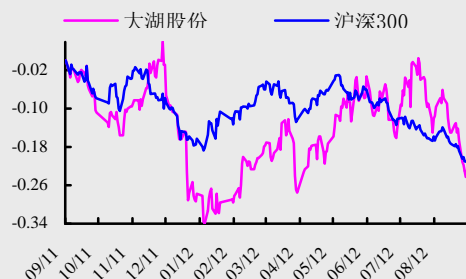
交易数据

上一日交易日股价(元) 6.53
 总市值(百万元) 2,789
 流通股本(百万股) 427
 流通股比率(%) 100.00

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元) 619
 每股净资产(元) 1.45
 市净率(倍) 4.51
 资产负债率(%) 45.85

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：公司于 2012 年 8 月 20 日晚间公布 2012 年半年报，报告期内营业收入为 2.82 亿元，较上年同期增 9.86%；归属于母公司所有者的净利润为 0.15 亿元，较上年同期减 13.69%；基本每股收益为 0.0356 元。

点评：大湖股份历尽多事之秋，能否走上康庄大道，投资者拭目以待。引申，定义大湖股份，资源股\生态股\消费股，但无数农业股的投资案例时时提醒我们，外部与内部需辩证统一，内部系统是外部表征的重要支撑。所以不只关注大湖股份外表美，内在美是其价值判断最核心立论基础。

- **水产业务毛利率将稳定在 30%以上** 公司水产品 2012 年上半年销售 1.95 亿元，较上年同期增 4.22%，毛利率提升 1.68 个百分点。自 2003 年上半年起，9 年时间，公司水产品复合增长率为 20.17%，但毛利率由早期的 60%左右下降至目前的 30%，从行业发展分析，毛利率未来有上升空间，合理区间在 35%-40%。公司计划用 3 年时间完成 10 个以上中心城市定点专供的 1000 家高端酒店和专卖店布局，保证水产品的高附加值。

- **关注近 180 万亩水域产能充分释放** 湖南新津西湖（6 万亩）、安乡珊瑚湖（2.5 万亩）、澧县王家厂水库（3.5 万亩）皂市水库（6.75 万亩）、澧县北民湖（3 万亩）、岳阳华容东湖（5 万亩）、岳阳铁山水库（6.2 万亩）进入高产时期；安徽黄湖（17.8 万亩）投苗持续上升；新并入的江苏阳澄湖公司和新疆阿尔泰乌伦古湖（123 万亩）是业绩爆发的保证。我们认为，毛利率稳定在 35%以上，产能释放是跟踪公司的主要线索。

- **白酒业务是重要的盈利护城河** 公司白酒 2012 年上半年销售 0.53 亿元，较上年同期增 61.8%，毛利率减少 0.1 个百分点。德山酒业拥有 60 年历史，与刘洋河、酒鬼酒同属湖南省区域名酒，但受困体制束缚，前期发展停滞。注入上市公司后，德山酒业开始重塑区域名酒的强势地位。我们认为，即便是湖南中西部（20-30 亿市场容量）足以支撑其未来 3-5 年的高速增长，是上市公司重要的盈利护城河，投资者若迟疑大湖股份水产业务的稳定性，则其白酒业务是定心丸。

- **盈利预测：**预测大湖股份 2012-2014 年营业收入分别为 6.26 亿元、7.82 亿元和 10.95 亿元，增速为 20%、25%和 40%；归属于母公司净利润分别为 0.15 亿元、0.39 亿元和 0.67 亿元，增速为-16.6%、160%和 71.7%；对应 EPS 分别为 0.03 元、0.09 元和 0.16 元。

- **风险提示：**水产养殖的风险；食品安全的风险



盈利预测

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	527	570	671	825	1114	营业收入	448	521	626	782	1095
现金	158	118	120	150	180	营业成本	324	379	460	563	777
应收账款	31	37	44	55	76	营业税金及附加	1	1	2	2	3
其他应收款	24	44	48	62	85	营业费用	18	29	34	35	49
预付账款	43	30	45	51	73	管理费用	72	71	88	106	148
存货	268	339	411	504	695	财务费用	29	29	27	36	45
其他流动资产	3	2	4	4	5	资产减值损失	2	2	2	2	2
非流动资产	671	628	662	686	707	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	86	67	80	80	80	投资净收益	-1	5	1	3	5
固定资产	213	204	252	290	323	营业利润	1	15	14	42	76
无形资产	346	313	303	292	282	营业外收入	71	11	10	15	20
其他非流动资产	26	45	28	23	22	营业外支出	1	3	5	7	9
资产总计	1198	1198	1334	1512	1821	利润总额	71	23	19	50	87
流动负债	538	506	656	794	1034	所得税	1	5	4	10	17
短期借款	319	316	431	546	712	净利润	70	18	15	40	69
应付账款	26	32	38	47	64	少数股东损益	-1	1	1	1	2
其他流动负债	194	158	187	202	257	归属母公司净利润	71	18	15	39	67
非流动负债	49	44	15	15	15	EBITDA	60	71	64	103	150
长期借款	32	15	15	15	15	EPS (元)	0.17	0.04	0.03	0.09	0.16
其他非流动负债	18	29	0	0	0						
负债合计	588	551	671	809	1049	主要财务比率					
少数股东权益	21	44	44	46	48	会计年度	2009	2011	2012E	2013E	2014E
股本	427	427	427	427	427	成长能力					
资本公积	115	113	113	113	113	营业收入	8.3%	16.4%	20.0%	25.0%	40.0%
留存收益	46	64	79	117	184	营业利润	-95.4%	1690.9%	-9.3%	200.1%	80.7%
归属母公司股东权益	589	604	618	657	724	归属于母公司净利润	261.9%	-74.9%	-17.8%	163.1%	73.7%
负债和股东权益	1198	1198	1334	1512	1821	获利能力					
						毛利率(%)	27.6%	27.3%	26.5%	28.0%	29.0%
现金流量表						净利率(%)	15.9%	3.4%	2.3%	4.9%	6.1%
单位: 百万元						ROE(%)	12.1%	3.0%	2.4%	5.9%	9.2%
会计年度	2009	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	4.1%	4.4%	3.6%	6.0%	7.8%
经营活动现金流	16	-4	-13	-2	-46	偿债能力					
净利润	70	18	15	40	69	资产负债率(%)	49.1%	46.0%	50.3%	53.5%	57.6%
折旧摊销	30	26	23	26	29	净负债比率(%)	59.7%	63.0%	66.4%	69.3%	69.3%
财务费用	29	29	27	36	45	流动比率	0.98	1.12	1.02	1.04	1.08
投资损失	1	-5	-1	-3	-5	速动比率	0.48	0.46	0.40	0.41	0.41
营运资金变动	-49	-73	-80	-105	-193	营运能力					
其他经营现金流	-65	0	2	4	7	总资产周转率	0.40	0.44	0.49	0.55	0.66
投资活动现金流	60	24	-56	-47	-45	应收账款周转率	14.39	13.64	13.75	14.03	14.73
资本支出	37	43	46	50	50	应付账款周转率	12.46	13.17	13.16	13.29	13.98
长期投资	0	2	13	0	0	每股指标 (元)					
其他投资现金流	97	69	3	3	5	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.04	0.03	0.09	0.16
筹资活动现金流	28	-60	71	79	121	每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	-0.01	-0.03	0.00	-0.11
短期借款	-13	-3	115	115	167	每股净资产(最新摊薄)	1.38	1.41	1.45	1.54	1.69
长期借款	32	-17	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	38.8	155.0	188.6	71.7	41.3
资本公积增加	4	-3	0	0	0	P/B	4.7	4.6	4.5	4.2	3.8
其他筹资现金流	5	-38	-43	-36	-45	EV/EBITDA	49.6	41.9	46.1	28.7	19.8
现金净增加额	104	-40	2	30	30						

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135