



# 大湖鱼营销显效 德山酒高速增长

## ——大湖股份（600257）2012年三季报点评

2012年10月30日

推荐/维持

大湖股份

财报点评

王昕	农林牧渔行业分析师	执业证书编号: S1480511090001
	010-66554015 wangxin@dxzq.net.cn wangxin200810@hotmail.com	

### 事件:

2012年10月30日公司公布三季报: 前三季度实现营业收入3.94亿元, 同比增长12.1%; 营业利润2454万元, 同比增长47.47%; 归属母公司净利润1499万元, 同比下滑12.68%, 每股收益0.035元。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入(百万元)	125.74	121.49	135.15	94.75	170.05	133.55	148.40	111.96
增长率(%)	-5.37%	8.68%	25.58%	-7.72%	35.24%	9.93%	9.80%	18.17%
毛利率(%)	21.06%	35.57%	31.07%	31.70%	15.98%	34.33%	34.50%	39.46%
期间费用率(%)	26.60%	26.12%	26.20%	32.12%	18.57%	25.42%	28.05%	33.18%
营业利润率(%)	-8.62%	9.29%	4.53%	-0.82%	-0.75%	7.59%	6.33%	4.47%
净利润(百万元)	57.23	10.90	9.96	1.06	-3.44	10.56	7.59	1.29
增长率(%)	30886.53	18.76%	31.38%	245.44%	-106.00%	-3.14%	-23.76%	22.03%
每股盈利(季度, 元)	0.136	0.021	0.020	-0.001	0.002	0.022	0.036	0.035
资产负债率(%)	48.91%	47.25%	47.15%	47.09%	45.96%	45.38%	45.85%	45.61%
净资产收益率(%)	9.32%	1.74%	1.57%	0.17%	-0.53%	1.60%	1.14%	0.20%
总资产收益率(%)	4.76%	0.92%	0.83%	0.09%	-0.29%	0.88%	0.62%	0.11%

### 评论:

#### 积极因素:

- **营业收入和利润分别增长12%和47%。**前三季度公司营业收入3.94亿元, 同比增长12.1%; 营业利润2454万元, 同比增长47.47%。归属母公司净利润下滑主要是因为去年同期营业外收入有798万元, 今年仅91万元, 造成今年绝对数额少于去年, 但从公司经营收入利润看, 前三季度主营尤其是白酒增速明显, 今年中期白酒收入5348万元, 我们预计前三季度在7000万元以上。
- **毛利率略有提高。**前三季度公司毛利率35.85%, 高于去年同期的32.8%, 净利率4.94%, 低于去年同期的6.24%, 主要是公司今年加大了销售开拓力度, 整体费用挤占毛利。

#### 消极因素:

- **销售和管理费用率小幅上涨。**公司前三季度销售费用率为7.87%, 高于去年的6.69%; 管理费用率为14.7%, 略高于去年的14.6%, 整体费用的增加主要是因市场开拓导致的广告宣传费用等增长。

### 业务展望：

公司原有业务是水产品、药业和白酒，本着坚持水产主业、逐步剥离非主营业务的发展战略，公司去年底将所持湖南德海制药有限公司 100%股权转让，未来公司产业格局将是以淡水产品为主，白酒为辅。

公司目前水域面积约 170 万亩左右，占我国已养殖湖泊和水库面积的 4.9%，位列国内第一。公司大湖鱼实行“人放天养”，但目前价格远未体现出公司鱼类天然生长的价值，我们认为随着公司对大湖鱼的宣传营销和“千店工程”的推广，大湖鱼天然健康高品质特性将在价格上有所体现，同时公司直接对接酒店餐饮也将进一步提高大湖鱼知名度和价位。2010 年公司从资源向品牌转型，通过实施酒店专供的“千店工程”推广天然优质无污染的大湖鱼，目前产品已辐射省内外 245 家店。作为省内推广重点的长沙地区目前日均大湖鱼销量是去年的 5 倍，单价同比提高 20% 左右，占当地当日 7% 的市场份额，我们预计未来将提高到 15-20%；北京是今年省外市场开拓的重点，公司已在北京建立营销中心和暂养基地，渠道延伸方面除酒店专供外，还积极开发经销商和怀柔度假村，目前北京月销量已超过长沙，成为水产品业务重要的增长点。

白酒方面，公司德山酒业作为湖南老牌酒厂，具有良好的群众基础和品牌认知度，这为德山酒走出常德，实现省内市场爆发增长提供了基石。通过和白酒营销团队的沟通，我们认为公司销售人员士气高涨，销售领导方法得当且敬业尽职，预计今年白酒将在团购和酒店渠道方面实现量的突破，收入将比去年有近翻倍增长，且区外市场增速将快于常德本地。

### 盈利预测与投资建议

预计 2012-2013 年净利润分别为 2765 万元和 4801 万元，同比增长 85.27% 和 73.67%，2012-2013 年 EPS 为 0.07 元和 0.11 元，对应 PE 为 85 倍和 54 倍，维持“推荐”评级。

### 风险提示

天气灾害等突发因素可能导致水产品产量和质量大幅下滑。

### 公司盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	447.81	501.65	639.63	827.67
(+/-)	8.32%	12.02%	27.50%	29.40%
经营利润 (百万元)	4.98	8.15	21.07	41.78
(+/-)	-73.38%	63.40%	158.73%	98.27%
净利润 (百万元)	73.22	14.92	27.65	48.01
(+/-)	274.5%	-79.62%	85.27%	73.67%
每股收益 (元)	0.17	0.04	0.07	0.11

资料来源：东兴证券研究所

### 分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009年加盟东兴证券研究所。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看 好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中 性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；
- 看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。