



东兴证券
DONGXING SECURITIES

地产转让3.47亿 助力鱼酒业务转折

——大湖股份（600257）股权转让公告点评

2013年5月28日

推荐/维持

大湖股份

事件点评

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：

2013年5月27日公司公告：转让持有的上海泓鑫置业公司48.92%股权，可新增转让价款34733.2万元，初步测算获得的投资收益约25000万元，回收资金主要用于公司改善财务状况和主营业务项目。

观点：

1. 公司与大股东分别转让上海泓鑫置业股权 公司获现金流3.47亿元

公司于2013年4月2日与新世界百货投资（中国）集团有限公司签署了《股权转让意向书》，5月27日正式签订《股权转让协议》，转让上海泓鑫置业有限公司48.92%的股权给新百投资，转让价款34733.2万元，与此前公司公告的意向协议内容相符，为公司2000年上市以来的最大现金收入。详细转让价款测算为：转让上海泓鑫48.92%股权，协商确定为125000万元人民币，减去标的公司股权交割日平安银行贷款本金54000万元人民币的余额，乘以本公司股权比例48.92%，最终价款为34733.2万元，公司可获投资收益约25000万元。西藏泓杉科技有限公司亦拟按照相应程序，同时期同条件向新百投资转让51.08%股权，完成后亦不再持有上海泓鑫公司股权。

上海泓鑫置业有限公司由上海泓杉科技发展有限公司（现更名为西藏泓杉科技发展有限公司）与公司于2001年共同发起设立，拥有的上海泓鑫时尚广场物业占地面积11458平方米、建筑面积43,660平方米，2012年12月31日未经审计的总资产70195万元、总负债58737万元、净资产11458万元。交易前，西藏泓杉科技发展有限公司和公司分别持有上海泓鑫51.08%和48.92%的股权；本次交易完成后，公司将不再持有上海泓鑫公司股权，公司间接涉及的房地产业务被彻底剥离。

2. 剥离地产有利于公司聚焦主业和加快再融资进程

此次剥离房地产业务是公司主业聚焦的重要一步，公司2011年转让所持湖南德海制药有限公司100%股权，时隔1年后转让泓鑫置业48.92%股权，未来公司产业格局将以淡水产品为主，白酒为辅。公司此次新增的3.47亿资金有利于公司开展早就想做但苦于缺乏资金而未做的品牌营销工作，将进一步开拓和细化大湖鱼营销网络、新增德山酒的营销渠道。公司前期撤回了增发项目，我们预计此次房地产转让剥离后，公司财务指标将大幅改善，公司将重新启动发行公司债和定向增发。

3. 主业聚焦决心坚定 充裕资金助力千店工程

市场对公司的关注主要集中在两点，一是公司整体战略规划是否清晰；二是渠道拓展所需资金量大，公司面临资金周转和费用上涨的困局。我们认为针对第一点，公司2011年剥离制药产业、今年剥离房地产业务，目前主业已完全聚焦与大消费相关的水产和白酒，从业务调整的进程看公司聚焦鱼香酒美的决心和行动都是毋庸置疑的；从公司工作和考核重点看，一切业务也都围绕大湖鱼推广和德山酒营销展开，我们认为公司做大做强鱼酒业务决心坚定，战略规划将稳步推进。针对第二点，我们认为大湖鱼要从湖边卖鱼走向消费者认

可的品牌，确实需求强力的渠道开拓和有利的资金保障，从我们调研湖南和北京市场情况看，公司在湖南特别是长沙地区已较好的实现酒店、商超对接，在北京地区合作的酒店和商超正在开拓，公司当前处于万事俱备，只欠资金东风的阶段，此次股权转让获得的 3.47 亿收入、2.5 亿投资收益，将有效解决公司目前面临的资金制约问题，公司将进入至少三年以上的快速发展阶段。

4. 千店工程迎拐点 产业链建设逐步推进

公司水产品采用大湖天然散养方式，基本不向湖水中投放饲料、不添加激素和抗生素等人工物质，大湖鱼兼具天然美味和食品安全，但目前 90%以上大湖鱼在捕捞后并没有直接进入终端消费环节，而是以较低的批发价在岸边直接卖给流通商贩，远没有体现出天然绿色散养模式的“大湖鱼”价值。鉴于此，公司于 2010 年正式启动“千店工程”，致力于从水域资源、种苗技术的领先者到品牌营销、健康安全成就者的重大转型，通过物流运输、营销渠道环节的战略投入，打通从大湖到餐桌的产业链条。

根据公司“千店工程”规划，我们预计从基地建设、终端网络建设和品牌媒介推广角度，公司大湖鱼推广所需资金量在 1.5 亿元左右，此次股权转让获得资金 3.47 亿元，其中投资收益 2.5 亿元，将为公司带来充裕资金，千店工程迎来快速发展拐点。我们预计公司大湖鱼未来将采取深耕湖南市场、强化长沙市场、突破北京市场、开发成都重庆、上海、广州市场的战略，实现湖南市场全覆盖，长沙市场份额在现有基础上稳步推进目标直指翻倍，北京市场有效酒店专供数量高速增长并通过北京餐厅高客流量和流动性实现品牌口碑效应，成都、重庆、上海和广州将是公司资金充裕后继续开发的都市。在食品安全日益受到关注的今天，公司作为天然安全水产品代表，未来需求空间巨大，本次 3.47 亿地产转让收益为公司市场开拓和品牌营销提供资金支持，提前启动原依赖定向增发的项目。我们看好公司天然水产品并认为随着广告投入和酒店、商超销售推进，消费者对大湖鱼的品质和品牌认知度将不断提高。

表 1：公司千店工程建设预估

	建设内容	所需资金
基地建设	（以长沙市场为例）：需冷链物流用地面积 55 亩，主要建设 1000 吨规模冷库和 1000 吨组合冷库，配置 2 台 25 吨冷冻冷藏车、2 台 10 吨活鱼运输车、12 台 1 吨送货车，租赁 1000 亩屯鱼水面，建设 20 亩中转鱼池，配备 50—80 人办公生活设施和必要的生产设备	按建设长沙、北京、上海、广州、重庆、西南市场六个基地，预估 6500 万元
终端网络建设	在长沙、北京、上海、广州、重庆为中心 1000 家以上中高端餐饮店、大型超市，建设定点销售专店、专柜，设置产品陈列区或低温保鲜柜台，形成终端销售网络，让消费者直观的看到产品，吃到产品	预估 4600 万元
品牌媒体推广	有规律的、持续的媒体广告投入	预估 3900 万元

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

5. 德山酒历史悠久 已具备爆发基石

德山酒业始建于 1952 年，是建国后湖南省第一家酒厂，在省内具有良好的群众基础和品牌认知度。德山酒以洞庭湖平原出产优质五粮为主要原料，按照湘派古法酿造技艺，形成了德山酒窖香幽雅、入口醇绵、酒体圆润、回味悠长的浓香型风格。公司白酒主要分四大类：高端的御品德山（400、500 元及以上）、中端的金德山、中低端的滴水洞和德山大曲（100 元以下为低端，100 元以上算中端），其中御品德山部分系列是政府定制用酒。

德山酒是常德家喻户晓的品牌并且在当地占有绝对地位，其竞品武陵酒虽也是本地酒但收入远低于公司，我们认为未来德山酒业在常德的开发将主要以渠道深挖为主，在市区广覆盖的基础上深入县镇，实现渠道下沉下的销量突破。常德区外市场是公司未来白酒业务重点，区外市场的白酒包装、防伪设计等都是公司与经销商、设计大师等精心设计而成，我们认为御品德山系列酒体包装尊贵大气，在高端消费和团购推广方面具有很大优势。去年公司借助德山酒业 60 周年之际开展了一系列包括品鉴会、答谢会等营销活动，并大力加强长沙市场开拓，全年实现白酒收入 1.01 亿元，同比增长 67.9%，我们认为公司白酒去年营销推广已做了较好的铺垫，未来将是继续稳固和收获之际，预计今年白酒收入实现 50%以上增长是大概率事件，利润增速将快于收入、区外市场增速快于常德本地。

结论：

公司转让上海泓鑫置业 48.92%股权，预计可获得转让收入 3.47 亿，投资收益约 2.5 亿元，此次交易完成后公司间接涉及的房地产业务将彻底剥离。我们认为此次股权转让有两方面的积极意义，一剥离房地产再次显示了公司聚焦水产和白酒主业的决心，未来产业规划将沿着与消费相关的天然水产品与传统白酒业务展开。二在食品安全日益受到关注的今天，公司作为天然安全水产品代表，未来需求空间巨大，此次交易获得的 2.5 亿投资收益将公司带来充裕资金，有利于公司市场开拓和品牌营销，“千店工程”将迎来发展拐点，我们看好公司天然水产品并认为随着广告投入和酒店、商超销售推进，消费者对大湖鱼的品质和品牌认知度将不断提高。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，去年公司借助德山酒业 60 周年之际开展了一系列包括品鉴会、答谢会等营销活动，并大力加强长沙市场开拓，全年实现白酒收入 1.01 亿元，同比增长 67.9%。我们认为公司白酒去年营销推广已做了较好的铺垫，未来将是继续稳固和收获之际，预计今年白酒收入实现 50%以上增长是大概率事件，利润增速将快于收入、区外市场增速快于常德本地。公司前期撤回了增发项目，我们预计此次房地产转让剥离后，公司将重新聚焦公司债和定向增发。以当前 4.27 亿股本计算，2.5 亿元投资收益将贡献 EPS0.59 元，鉴于公司水域捕捞亩产增加、千店工程和水产加工品渠道开拓见效，我们预计今年公司将迎来淡水产品放量、白酒收入快速增长的良好局面，预计 2013 和 2014 年 EPS 为 0.66 元和 0.14 元，对应 PE 为 11 倍和 53 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

天气剧变导致公司大湖鱼产量减少。营销推广不达预期。

表 2：公司盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入（百万元）	521.43	575.32	670.37	844.23
(+/-)	16.44%	10.33%	16.52%	25.94%
经营利润（百万元）	15.36	19.59	376.91	71.76
(+/-)	208.05%	27.60%	1823.76%	-80.96%
净利润（百万元）	17.83	15.71	276.58	59.68
(+/-)	-75.7%	-11.9%	1660.34%	-78.42%
每股收益（元）	0.04	0.04	0.66	0.14

资料来源：东兴证券

分析师简介

王昕

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。