

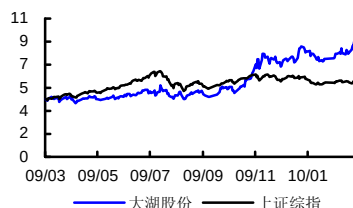
动态报告

农林牧渔
渔业
大湖股份(600257)
2009 年年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 3 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	8.83
总股本/流通 A 股(百万股)	427.05/427.05
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,770.85/3,770.85
上证综指/深圳成指	3,067.75/12,352.92
12 个月最高/最低 (元)	8.87/4.13

财务数据

净资产值(百万元)	511.19
每股净资产(元)	1.20
市净率	7.38
资产负债率	47.83%
息率	

相关研究报告:

《大湖股份：大湖股份，养在深闺待人识》——2010-3-15

分析师：张如

电话：021-60933151

E-mail: zhangru@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

期待转折之年的前景

●09 年业绩略低于预期

09 年公司实现营业收入 4.13 亿，同比增长 20.32%。实现净利润 0.20 亿元，同比大幅增长。折合每股收益 0.05 元，低于我们之前的预期，主要原因是淡水养殖经营恢复略低于预期以及参股公司收益滞后确认。

●水产养殖经营有所好转，期待 2010 年经营模式的转变

09 年公司水产养殖业绩有所好转，实现净利润 0.205 亿元。公司今年将开始实行经营模式的转变，由传统的鲜销转向品牌经营，提升大湖散养的经济附加值，我们看好这种模式的转变带来公司毛利率的提升。

●副业业绩初现好转，酒业未来增长潜力大

公司 09 年副业业绩明显好转，基本实现盈亏平衡，其中酒业和珍珠业业绩增幅较大。09 年德山酒业实现销售收入 0.5 亿元，盈利 416 万元。德山酒业经过技改之后的经营已经进入正规，销售前景看好，我们判断未来 3 年公司销售收入将达到 1.5~2 亿元规模。

●关注乌伦古湖冷水鱼开发进程

公司 09 年下半年投入 612 万元与福海政府联合成立乌伦古生态科技股份有限公司，开发高档冷水鱼。我们认为这将成为公司未来 3 年主业增长的一大潜力点。后期可关注公司对高档水产品的开发模式与开发进度。

●风险提示

淡水养殖风险较高，公司淡水养殖产量恢复进度可能低于预期；冷水鱼市场的开发具有较大的不确定性。

●转折之年前景明朗可期，维持“谨慎推荐”评级

2010 年是公司的转折之年，公司的各项经营都面临向好的拐点。但是我们判断公司要对现有水域进行治理开发需要较为庞大的资金支持，而公司未来的融资前景暂不明朗。因此，我们仍然维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	343.60	413.41	751	983	1,209
(+/-%)	-6.50%	20.32%	81.6%	30.9%	23.1%
净利润(百万元)	-132.70	19.66	132	178	227
(+/-%)	-1381.29%	114.82%	572.5%	34.6%	27.8%
每股收益 (元)	-0.31	0.05	0.31	0.42	0.53
EBIT Margin			22.1%	22.3%	23.1%
净资产收益率 (ROE)	-26.95%	3.85%	22.4%	25.5%	27.3%
市盈率 (PE)	-28.42	191.80	28.5	21.2	16.6
EV/EBITDA			23.1	17.7	14.3
市净率 (PB)	7.66	7.38	6.4	5.4	4.5

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	54	54	30	40	营业收入	413	751	983	1209
应收款项	52	51	75	116	营业成本	303	472	616	745
存货净额	226	380	417	454	营业税金及附加	1	2	5	6
其他流动资产	26	47	61	76	销售费用	18	32	40	54
流动资产合计	358	534	585	687	管理费用	58	79	102	125
固定资产	238	255	285	384	财务费用	28	16	12	10
无形资产及其他	338	327	316	304	投资收益	15	0	(5)	(10)
投资性房地产	17	17	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	85	85	85	85	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1037	1219	1270	1460	营业利润	19	149	202	259
短期借款及交易性金融负债	332	289	174	190	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	33	70	92	111	利润总额	20	151	204	261
其他流动负债	121	225	259	271	所得税费用	(0)	12	20	26
流动负债合计	486	584	524	573	少数股东损益	1	7	6	7
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	20	132	178	227
其他长期负债	10	10	10	10					
长期负债合计	10	10	10	10					
负债合计	496	594	535	583					
少数股东权益	30	34	38	43					
股东权益	511	591	697	834					
负债和股东权益总计	1037	1219	1270	1460					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	20	132	178	227
资产减值准备	4	(2)	0	0
折旧摊销	22	23	24	26
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	28	16	12	10
营运资本变动	(50)	(36)	(1)	(60)
其它	(5)	7	4	5
经营活动现金流	(7)	124	205	198
资本开支	(9)	(27)	(42)	(114)
其它投资现金流	(0)	(1)	0	0
投资活动现金流	26	(28)	(42)	(114)
权益性融资	6	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(53)	(71)	(91)
其它融资现金流	70	(43)	(115)	16
融资活动现金流	14	(96)	(186)	(75)
现金净变动	33	0	(24)	10
货币资金的期初余额	21	54	54	30
货币资金的期末余额	54	54	30	40
企业自由现金流	(4)	113	178	103
权益自由现金流	67	55	52	111

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.05	0.31	0.42	0.53
每股红利	0.07	0.12	0.17	0.21
每股净资产	1.20	1.38	1.63	1.95
ROIC	6%	20%	25%	29%
ROE	4%	22%	26%	27%
毛利率	27%	37%	37%	38%
EBIT Margin	8%	22%	22%	23%
EBITDA Margin	13%	25%	25%	25%
收入增长	20%	82%	31%	23%
净利润增长率	-115%	573%	35%	28%
资产负债率	51%	52%	45%	43%
息率	0.8%	1.4%	1.9%	2.4%
P/E	191.8	28.5	21.2	16.6
P/B	7.4	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	76.6	23.1	17.7	14.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 戢	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021- 60875176				
				13482495069				
			江智俊	021-60875175				
				15221772073				
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				