



东兴证券
DONGXING SECURITIES

金枪鱼产量大增 捕捞船与产业链将加强

——开创国际（600097）2011 中报点评

2011 年 8 月 1 日

推荐/维持

开创国际

财报点评

刘家伟

执业证书编号：S1480510120001

联系人：王昕

010-66554015

wangxin@dxzq.net.cn

wangxin200810@hotmail.com

事件：

公司发布 2011 年中报：全年实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 62.24%；营业利润-1,808.57 万元，同比减少 218.65%；净利润 5939.60 万元，同比增长 125.86%，每股收益 0.29 元，基本符合我们此前预期。

公司分季度财务指标

指标	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	253.15	162.60	53.52	202.76	143.19	181.73	138.12	277.67
增长率	994.56%	-82.26%	-0.06%	-40.72%	-43.44%	11.77%	158.05%	36.95%
毛利率	43.60%	12.71%	30.19%	35.49%	27.23%	-40.13%	20.27%	16.56%
期间费用率	27.44%	13.55%	30.41%	27.13%	24.33%	17.52%	15.70%	17.40%
营业利润率	16.15%	-4.54%	-6.10%	9.13%	2.31%	-64.11%	2.87%	-7.94%
净利润（百万元）	51.61	49.75	-0.81	27.11	3.26	-2.43	3.89	55.51
增长率	-68055.52	-68.39%	7.26%	-47.37%	-93.69%	-104.88%	-579.06%	104.76%
每股盈利（季度，元）	0.255	0.246	-0.004	0.134	0.020	-0.016	0.020	0.270
资产负债率	48.06%	46.95%	50.03%	49.06%	49.35%	48.82%	49.08%	48.95%
净资产收益率	9.36%	8.28%	-0.14%	4.14%	0.50%	-0.38%	0.61%	8.05%
总资产收益率	4.86%	4.39%	-0.07%	2.11%	0.25%	-0.20%	0.31%	4.11%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

评论：

积极因素：

- **金枪鱼产量同比增长189.65%。**上半年公司金枪鱼围网船队9艘船，总产量32995吨，比去年同期增加21604吨，同比增长189.65%，9艘船中有6艘产量达到或超过3600吨，超过此前预期目标。
- **磷虾和鱼柳销售收入和毛利率皆有增长。**公司磷虾收入1431万元，同比增长268%，鱼柳收入2936万元，同比增长24%；磷虾毛利率提高29个百分点，但因业务还处于前期探捕阶段故总体毛利率为-7%，鱼柳毛利率9%，较去年提高9个百分点。

消极因素：

- **竹荚鱼产量同比减少38.9%，毛利率减少20个百分点。**上半年智利渔场未出现阶段性渔发现象，公司4艘拖网船队捕捞竹荚鱼15822吨，同比减少38.9%，有效作业时间减少15%，下网次数减少25.5%。因产量收

入减少导致公司上半年竹荚鱼毛利率29%，与去年相比减少20个百分点。

业务展望：

竹荚鱼捕捞量有望增加。竹荚鱼捕捞旺季是3-10月，上半年智利渔场渔发现象出现少，下半年预计情况将有所改善。

金枪鱼围网船再增加，捕捞与加工并进。公司2只金枪鱼围网船金汇8号预计9月份左右交付使用，金汇9号或将于年内交付，至此公司金枪鱼围网船将达到11只，占全国20只船的55%，未来“入渔许可证”等手续办理完毕后公司金枪鱼捕捞能力将再获增强。金枪鱼加工利润率高于捕捞，我们预计公司未来将完善产业链，通过合资等方式进入金枪鱼加工行业。

盈利预测与投资建议

公司作为国内远洋捕捞龙头，在目前不再颁发新许可证的情况下，未来其先发优势将更加明显，已有许可证资源将得到最大利用。公司竹荚鱼捕捞量占智利外海域的25%，定价方面具有一定话语权，近年来价格波动不大，3-10月是捕捞旺季预计竹荚鱼产量将有所增长。公司今年新增两艘金枪围网船预计将于年内交付使用，今明两年金枪鱼捕捞能力获得提升，公司还将通过合作收购等方式建厂加工销售金枪鱼罐头，进一步完善产业链，提高产品附加值。我们预计2011-2012年EPS分别为0.59元和0.79元，对应PE为24倍和18倍，鉴于公司所处行业进入壁垒高，公司作为行业技术和规模领先者，我们认为未来其船只扩张和产业链完善是值得期待的，给予17元目标价，距当前价位还有15%左右空间，维持“推荐”评级。

风险提示

天气和海洋环境变化多端，由此造成的竹荚鱼和金枪鱼产量下降及价格波动不可预知。汇率出现较大变化。

公司盈利预测

万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	811.34	464.71	1000.03	1311.52
(+/-)%	-21.4%	-42.72%	115.20%	31.15%
净利润	152.10	28.51	118.46	159.96
(+/-)%	-3.1%	-81.26%	315.56%	35.04%
每股净收益（元）	0.75	0.141	0.585	0.790

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品及服务行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

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，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。

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。