



金枪鱼完善产业链 竹荚鱼产量下滑

——开创国际（600097）2012年中报点评

2012年8月19日

推荐/维持

开创国际

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：

公司发布2012年中报：上半年实现营业收入39984万元，同比下降4%；营业利润160万元，扭亏为盈；净利润9919万元，同比增长67%，每股收益0.49元。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
营业收入（百万元）	1122.18	1171.64	1353.98	1600.59	1439.57	1703.22	2136.62	2556.59
增长率（%）	34.21	34.67	29.32	30.95	28.28	45.37	57.80	59.73
毛利率（%）	25.11	22.12	20.68	23.82	25.12	20.54	19.01	22.19
期间费用率（%）	16.60	16.22	15.14	16.08	14.75	13.57	13.58	12.56
营业利润率（%）	8.27	5.62	5.45	7.78	10.09	6.90	5.33	8.92
净利润（百万元）	78.51	56.55	58.65	120.29	136.38	99.37	89.22	202.90
增长率（%）	2.48	6.13	27.89	14.17	73.71	75.74	52.12	68.68
每股盈利(季度, 元)	0.23	0.14	0.14	0.31	0.30	0.24	0.24	0.48
资产负债率（%）	51.41	18.49	19.28	21.33	16.75	19.34	22.74	24.21
净资产收益率（%）	8.21	1.91	1.94	3.78	4.11	3.00	2.63	5.65
总资产收益率（%）	3.99	1.56	1.57	2.97	3.42	2.42	2.03	4.28

评论：

积极因素：

- 金枪鱼产量小幅上升，利润率大幅提升。今年上半年公司金枪鱼围网船队共9艘，总产量33810吨，同比小幅增长2.47%；金枪鱼销售营业利润率49.19%，提升33.36个百分点。
- 国内业务收入增速快于国外。上半年公司国内地区业务收入9738.27万元，同比增长40.22%。

消极因素：

- 竹荚鱼捕捞量持续下滑。上半年公司竹荚鱼捕捞量只完成全年计划的36%，大型拖网船队竹荚鱼产量7283吨，较去年的15822吨下降53.97%。捕捞量下滑导致公司竹荚鱼收入下滑9.26%至9425.48万元，而成本上涨68.48%至12509.22万元，营业利润率大幅下滑61.23个百分点。
- 磷虾产量下滑。公司上半年磷虾产量2553万吨，较去年同期的4061万吨下滑37.13%。

业务展望：

拖网船队开辟新渔场。上半年毛里塔尼亚外海渔场生产态势较好，公司将安排拖网船队之开利轮在执行南极磷虾探捕任务后开赴毛里塔尼亚外海生产。开裕轮撤离竹荚鱼渔场赴格陵兰岛及法罗群岛开展捕捞及联营加工竹荚鱼和鲱鱼项目。开欣轮在国外整修工作完毕后继续执行南极磷虾探捕任务。通过多元开发改变拖网船队生产经营局面。

金枪鱼围网船增加将增强整体捕捞实力，未来捕捞与深加工将齐头并进。公司过去几年新建造的2只金枪鱼围网船金汇8号和金汇9号已交付使用，公司金枪鱼围网船达到11只占全国20只船的55%，金枪鱼捕捞能力再获增强。按照“产业外扩、产品回国”的经营策略，公司将实施金枪鱼运回国内计划，加快推进金枪鱼回国加工、树立品牌和形象、打开销售渠道的工作，完成金枪鱼回国加工销售鱼排或罐头产品300吨的目标。同时公司还将继续推进公司与加拿大南极磷虾加工销售合资项目的进程。

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。公司竹荚鱼捕捞量近两年有所下滑，未来将通过开辟新渔场和合理安排出渔时间来提高收入降低成本。公司去年新增两艘金枪围网船已于今年投入使用，未来金枪鱼捕捞能力将获得提升，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2012-2013年EPS分别为0.53元和0.61元，对应PE为23倍和20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值得期待，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。

公司盈利预测表

万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	581.20	734.64	760.58	953.60
(+/-)%	-28.4%	26.4%	3.53%	25.38%
净利润	27.13	65.75	106.39	123.48
(+/-)%	4.67%	8.95%	13.99%	12.95%
每股净收益(元)	0.13	0.32	0.53	0.61

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。