

海洋捕捞

署名人: 王义国

S0960511030002

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

6-12个月目标价: 14.50元

当前股价: 10.20元

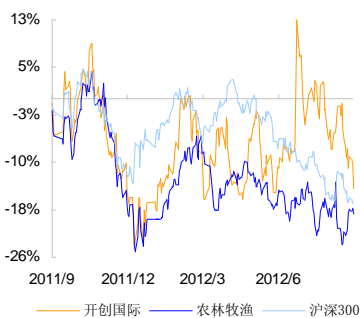
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2004
总股本(百万)	202
流通股本(百万)	115
流通市值(亿)	12
12预测EPS	0.80
每股净资产(元)	4.05
资产负债率	48.73%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
开创国际	-9.2	5.1	-2.1
农林牧渔	-5.4	-7.7	-14.4
沪深300指数	-3.9	-11.0	-14.4



相关报告

- 《开创国际 - 政策支持和鱼价上升带动盈利恢复》 2012-09-11
- 《开创国际: 成为国际捕捞业有影响力的企业》 2009-02-02
- 《开创国际: 2009年股东大会纪要》 2012-5-24

开创国际

600097

推荐

今年盈利确定性增长 100%以上

公司今日公告, 公司委托中国重工大连公司建造的大型金枪鱼围网船金汇 8 号下水并交付公司使用。我们认为, 公司今年预测盈利达 1.63 亿元, 每股盈利是 0.80 元, 同比增长 100%以上, 燃油补贴和造船补贴虽占盈利大头, 但国家油补和船补政策稳定有利抵消成本上升, 因而给予其推荐评级。

投资要点:

- **本次交付使用的大型金枪鱼围网船有别于上次公司台湾庆富造的船是本次造船有造船补贴** 公司上次委托台湾庆富船厂建造的两艘大型金枪鱼围网船 (LOMETO 和 LOMALO), 造价三千多万美元, 2010 年 5 月和 7 月分别交付公司。本次交付的是两艘大型金枪鱼围网船 (金汇 8 号和金汇 9 号) 的其中一艘金汇 8 号, 造价 2.35 亿元。本次交付使用船与上次建造船在大小、可装载鱼货量、造价方面比较接近, 但本次造船能享有造价 30% 的造船补贴额, 而上次则没有。
- **公司捕捞的鲑鱼鱼价上涨到近期新高, 今年金枪鱼捕捞形势不错** 不断上涨的鲑鱼价格 (现价每吨 2350 美元) 有利公司业绩增长。根据中西太平洋渔业委员会报告, 去年全球金枪鱼产量为 400 万吨, 其中中西太平洋地区产量为 133 万吨, 公司产量占中西太平洋产量的 3.5%。捕捞量最大的区域是巴布亚新几内亚、所罗门群岛和密克罗尼亚 (公司捕捞的马绍尔群岛靠近密克罗尼亚)。去年和前年南太平洋气候是拉尼娜现象, 海水温度降低限制了捕捞区域, 部分海域甚至鱼群很少, 今年预计是弱拉尼娜现象, 这对捕捞比较有利。
- **公司燃补和船补占比虽大, 但胜在稳定抵消成本上升** 我们预计今年油补在 1.8 亿元, 船补有 0.66 亿, 今年预测盈利为 1.63 亿元, 相当每股盈利有 0.80 元, 同比增长 148%, 此增长要在公司公布年报前披露。油补和船补虽占盈利大头, 但国家燃油补贴和造船补贴政策稳定, 意味着公司盈利稳定; 加上今年金枪鱼捕捞形势有利, 我们继续给予公司推荐评级。

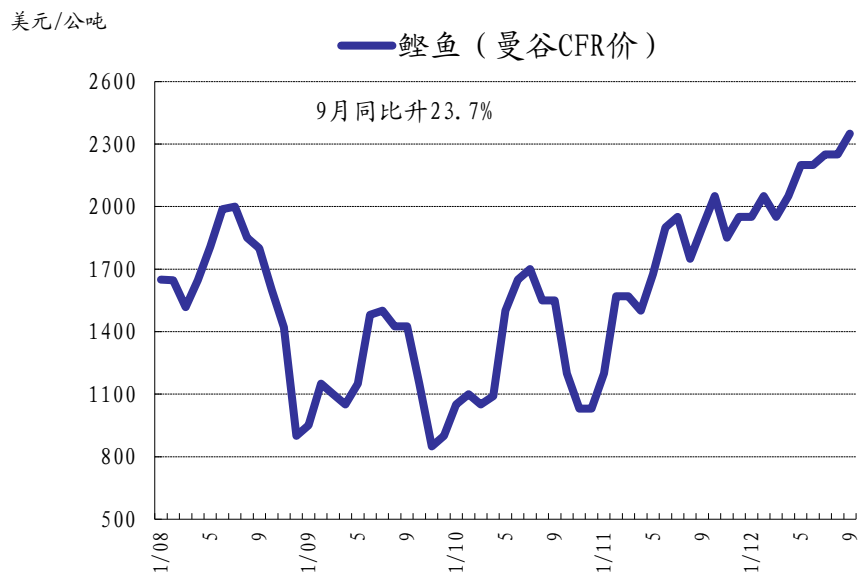
风险提示: 公司捕捞量未达预期、政府补贴发放晚于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	735	844	902	915
收入同比(%)	26%	15%	7%	1%
归属母公司净利润	66	163	182	203
净利润同比(%)	142%	148%	12%	11%
毛利率(%)	5.3%	14.8%	16.9%	17.4%
ROE(%)	9.6%	19.8%	19.1%	18.4%
每股收益(元)	0.32	0.80	0.89	1.00
P/E	31.8	12.7	11.5	10.2
P/B	3.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	-308	30	21	19

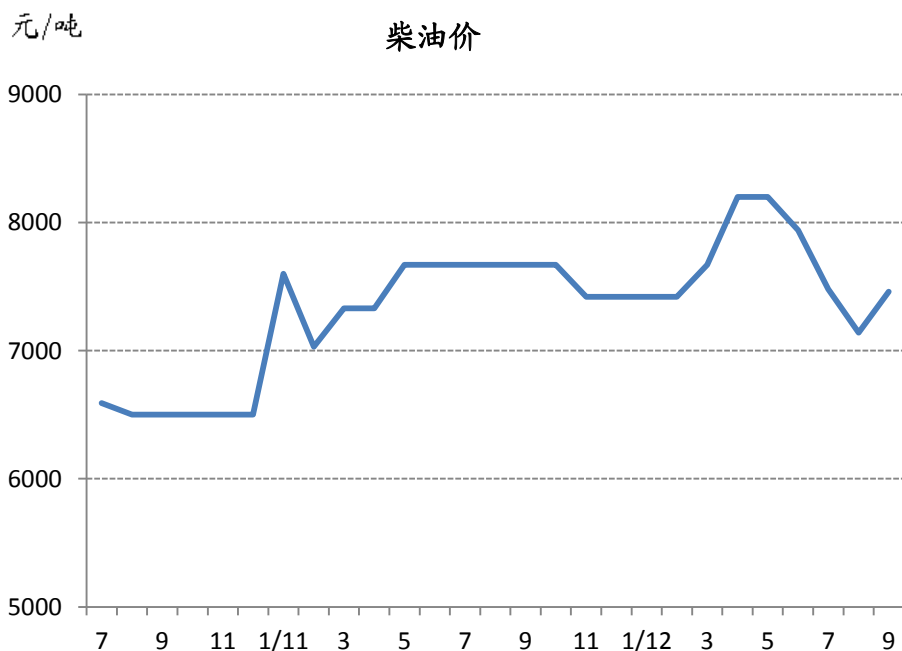
资料来源: 中投证券研究所

图表 1: 公司捕捞主要鱼种鲉鱼价格创出近期新高



来源: 吞拿鱼网、中投证券研究所

图表 2: 捕捞主要成本柴油的价格



来源: www.cngold.org、中投证券研究所

图表 3: 公司燃油补贴大致计算

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
1、柴油价格(元/吨)	6500	7510	7600	7400	7050
2、燃油量(万吨)	5.52	5.76	6.0	6.5	7.0
3、燃油补贴(万元)	11207	17533	18780	19045	18060

燃油补贴公式= 燃油量 × [(5070-3870) × 50% + (柴油价-5070) × 100%]

来源: 公司报表、中投证券研究所

图表 4: 公司鲣鱼和竹荚鱼捕捞产量\价格和收入情况

	2008	2009	2010	2011	12H	2012E
1、金枪鱼						
收入(亿)	3.39	2.58	2.55	4.48	2.62	5.4
产量(万吨)	3.54	4.65	4.10	4.80	3.38	4.6
价格(美元/吨)	\$1384	\$812	\$921	\$1442	\$1804	\$1850
2、竹荚鱼						
收入(亿)	6.88	5.37	2.81	2.15	0.94	2.41
产量(万吨)	9.28	7.23	3.70	2.20	0.73	1.87
价格(美元/吨)	\$1071	\$1087	\$1127	\$1511	\$2046	\$2050
3、金枪鱼收入占比	34%	57%	43%	61%	65%	64%
4、竹荚鱼收入占比	66%	66%	48%	29%	23%	28%

来源: 公司报表、中投证券研究所

图表 5: 公司季度经营分析

单位:	2009		2010				2011				
亿元	全年	1Q	2Q	3Q	4Q	全年	1Q	2Q	3Q	4Q	全年
营收	8.11	0.53	2.03	1.43	1.82	5.81	1.38	2.78	1.96	1.22	7.34
毛利率	37.2%	30.2%	7.4%	27.3%	-8.8%	9.3%	20.3%	13.3%	17.3%	-49.2%	5.3%
净利	1.52	-0.008	0.26	0.03	-0.01	0.27	0.04	0.55	0.69	-0.62	0.65
净利率	18.7%	/	12.8%	2.1%	/	4.6%	2.9%	19.8%	35.2%	/	8.8%

	2012				全年 E
	1Q	2Q	3Q	4Q	
营收	1.69	2.30			8.43
毛利率	-8.9%	36.9%			14.8%
净利	0.08	0.91			1.63
净利率	4.7%	39.5%			19.3%

来源: 公司报表、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012	2013	2014
流动资产	497	715	788	881	营业收入	735	844	902	915
现金	140	200	250	321	营业成本	695	719	750	756
应收账款	10	25	27	27	营业税金及附加	6	8	9	9
其他应收款	194	213	226	238	营业费用	75	80	90	91
预付账款	42	54	53	60	管理费用	29	34	36	37
存货	111	223	233	234	财务费用	31	34	31	13
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	34	20	20	20
非流动资产	836	966	824	681	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	622	733	710	620	营业利润	-135	-52	-34	-11
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	201	217	217	215
其他非流动资产	214	233	114	61	营业外支出	0	2	1	1
资产总计	1333	1681	1612	1562	利润总额	66	163	182	203
流动负债	628	858	656	458	所得税	0	0	0	0
短期借款	260	409	227	0	净利润	66	163	182	203
应付账款	128	194	188	189	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	240	255	241	269	归属母公司净利润	66	163	182	203
非流动负债	22	0	-0	0	EBITDA	-9	91	130	146
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.80	0.89	1.00
其他非流动负债	22	0	-0	0					
负债合计	650	858	656	458	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012	2013	2014
股本	410	410	410	410	成长能力				
资本公积	25	25	25	25	营业收入	26.4	14.9	6.9%	1.4%
留存收益	257	387	520	668	营业利润	-237.	-138.	-165.	-133.
归属母公司股东权益	684	823	956	1104	归属于母公司净利润	142.4	148.2	11.6%	11.2%
负债和股东权益	1333	1681	1612	1562	获利能力				
					毛利率	5.3%	14.8	16.9	17.4
					净利率	8.9%	19.3	20.2	22.1
					ROE	9.6%	19.8	19.1	18.4
					ROIC	-10.1	-1.6%	-0.3%	0.2%
					偿债能力				
					资产负债率	48.7	51.1	40.7	29.3
					净负债比率	72.17	55.08	46.80	21.84
					流动比率	0.79	0.83	1.20	1.92
					速动比率	0.56	0.57	0.85	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.56	0.55	0.58
					应收账款周转率	133	47	34	34
					应付账款周转率	6.35	4.46	3.93	4.02
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.32	0.80	0.89	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.67	1.42	1.65
					每股净资产(最新摊薄)	3.36	4.05	4.71	5.43
					估值比率				
					P/E	31.8	12.7	11.5	10.2
					P/B	3.1	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	-308	30	21	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王义国，中投证券研究所农业行业分析师，四年行业经历，十年证券从业经验。

主要研究覆盖公司：中粮屯河、好当家、东凌粮油、开创国际、山下湖、西王食品、雏鹰农牧、益生股份等等

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：(0755) 82026711	传真：(010) 63222939	传真：(021) 62171434