

远洋捕捞
署名人: 王义国

S0960511030002

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

6-12 个月目标价: 16 元

当前股价: 13.91 元

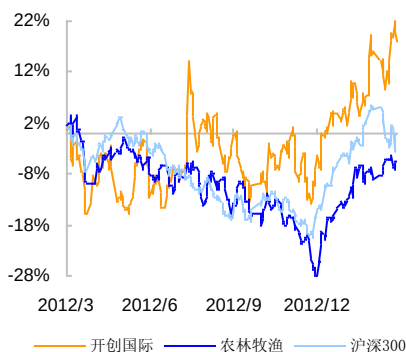
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2324.29
总股本(百万)	202
流通股本(百万)	115
流通市值(亿)	16
12EPS	0.61
每股净资产(元)	3.86
资产负债率	48.73%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
开创国际	2.2	29.3	22.5
农林牧渔	2.4	26.0	8.7
沪深 300 指数	-5.6	18.8	18.1


相关报告

 《开创国际 - 今年盈利确定性增长 100% 以上》
 2012-09-27

 《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
600097
推荐
金枪鱼捕捞量增长带动盈利持续上升

上海水产集团网页显示, 公司大型金枪鱼捕捞船金汇 9 号 1 月奔赴渔场后, 捕捞产量开局良好。大型金枪鱼捕捞船金汇 9 号年捕捞量 8 千万吨, 是普通捕捞船的两倍。

投资要点:

- **随着大型金枪鱼捕捞船金汇 8 号和 9 号投入使用, 我们预计公司今年鳁鱼捕捞产量比去年增长 25%** 鳁鱼产量去年上半年为 3.38 万吨, 全年预测 5.2 万吨, 随着大型金枪鱼捕捞船金汇 8 号和 9 号投入使用, 我们预计鳁鱼今年产量 6.5 万吨, 同比增长 25%。鳁鱼价格 2012 年较上一年上涨 22%, 2013 年首季同比上涨 6%, 我们预测鳁鱼价今年有 5% 左右涨幅。另外, 占公司收入比较小的竹荚鱼产量预计今年跟去年相当。在鱼价相对稳定下, 我们确定公司 13 年盈利有不错增长。
- **国内油补政策下公司盈利相当稳定, 影响盈利的主变量是捕捞量和鱼价** 在油价持续上升情形下公司捕捞成本上升, 但胜在有国内油补政策, 油价上升所带来经营成本上升基本被所增加的油补覆盖; 在油价下跌情形下公司燃油补贴减少, 但捕捞成本也跟着下降, 油补减少被捕捞成本下降所抵消, 我们由此看到, 在捕捞量和鱼价不变条件下, 公司盈利相当稳定。我们与公司沟通后, 了解到国内燃油补贴继续不变, 柴油价格每吨超过 5070 元部分给予全额补贴, 但造船本金补贴自 2010 年后不再发放, 因此公司金汇 8 号、9 号不享有造船本金补贴。
- **国有企业体制改革可能提升公司绩效** 上海国资委和上海水产集团对公司经营约束较大, 水产集团与股份公司有同业竞争现象, 因此未来不排除集团资产注入上市公司。公司有发展金枪鱼排和罐头的想法, 但集团与上海锦江集团组建“水锦洋”公司做金枪鱼罐头。长远看, 国有企业体制性约束所释放能量将提升公司绩效。
- **调高目标价到 16 元, 维持推荐评级** 公司新增船只带动捕捞量上升, 公司盈利持续上升, 我们预计 2012-2014 年盈利为 1.24 亿、1.63 亿和 1.92 亿, 按照 13 年 20 倍 PE 计算公司内在价值为 16 元, 我们将股票目标价从 14.5 元调升到 16 元, 并给予公司推荐评级。

风险提示: 气候和捕捞量因素、集团资产重组不确定性以及政府补贴政策可能变动

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	735	898	1054	1107
收入同比(%)	26%	22%	17%	5%
归属母公司净利润	66	124	163	192
净利润同比(%)	142%	87%	33%	18%
毛利率(%)	5.3%	10.0%	14.6%	16.3%
ROE(%)	9.6%	15.7%	18.7%	19.9%
每股收益(元)	0.32	0.61	0.80	0.95
P/E	42.84	22.93	17.28	14.65
P/B	8.34	7.29	6.55	5.92
EV/EBITDA	-358	66	29	23

资料来源: 中投证券研究所

图表 1: 公司捕捞的鲰鱼价格创出 08 年新高



来源: 吞拿鱼网、中投证券研究所

图表 2: 公司鲰鱼和竹荚鱼产量、价格和收入

	2008	2009	2010	2011	2012E
1、金枪鱼					
收入 (亿)	3.39	2.58	2.55	4.48	5.9
销量 (万吨)	3.54	4.65	4.10	4.80	5.2
价格 (美元/吨)	\$1384	\$812	\$921	\$1442	\$1820
2、竹荚鱼					
收入 (亿)	6.88	5.37	2.81	2.15	2.41
销量 (万吨)	9.28	7.23	3.70	2.20	1.87
价格 (美元/吨)	\$1071	\$1087	\$1127	\$1511	\$2050
金枪鱼收入占比	34%	57%	43%	61%	66%

来源: 公司报表、中投证券研究所

图表 3: 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	1Q	2Q	3Q	4Q
营收	8.11	0.53	2.03	1.43	1.82	5.81	1.38	2.78	1.96	1.22	7.34	1.38	2.78	1.96	1.22
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%	20.3%	13.3%	17.3%	-49.2%
净利	1.52	-0.008	0.26	0.03	-0.01	0.27	0.04	0.55	0.69	-0.62	0.65	0.04	0.55	0.69	-0.62
净利率	18.7%	/	12.8%	2.1%	/	4.6%	2.9%	19.8%	35.2%	/	8.8%	2.9%	19.8%	35.2%	/

来源: 公司报表、中投证券研究所

	2012				
	1Q	2Q	3Q	4Q	全年 E
营收	1.69	2.30	2.31	2.68	8.98
毛利率	-8.9%	36.9%	22.0%	-11.5%	10.0%
净利	0.08	0.91	0.49	-0.24	1.24
净利率	4.7%	39.5%	21.2%	/	13.8%

来源: 公司报表、中投证券研究所; 1-11 月公司根据预定成本确定销售成本, 12 月再根据实际发生成本进行一次调整

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	497	534	683	774
现金	140	200	250	316
应收账款	10	27	32	33
其他应收款	194	117	158	166
预付账款	42	61	63	74
存货	111	129	180	185
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	836	966	824	681
长期投资	0	0	0	0
固定资产	622	733	710	620
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	214	233	114	61
资产总计	1333	1500	1507	1455
流动负债	628	653	572	427
短期借款	260	274	180	0
应付账款	128	121	135	139
其他流动负债	240	258	256	288
非流动负债	22	64	64	64
长期借款	0	64	64	64
其他非流动负债	22	0	-0	0
负债合计	650	717	636	491
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	25	25	25	25
留存收益	257	347	435	529
归属母公司股东权益	684	782	871	964
负债和股东权益	1333	1500	1507	1455

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	145	420	227	342
净利润	66	123	163	192
折旧摊销	95	108	133	145
财务费用	31	32	29	16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-68	218	-107	-10
其他经营现金流	22	-61	10	-2
投资活动现金流	-59	-224	0	0
资本支出	66	224	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	6	0	0	0
筹资活动现金流	-23	-135	-177	-276
短期借款	14	14	-94	-180
长期借款	-209	64	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	172	-213	-84	-95
现金净增加额	61	60	50	66

利润表

会计年度	2011	2012	2013	2014
营业收入	735	898	1054	1107
营业成本	695	808	900	926
营业税金及附加	6	9	11	11
营业费用	75	85	105	111
管理费用	29	36	42	44
财务费用	31	32	29	16
资产减值损失	34	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	-135	-92	-53	-22
营业外收入	201	217	217	215
营业外支出	0	2	1	1
利润总额	66	123	163	192
所得税	0	0	0	0
净利润	66	123	163	192
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	123	163	192
EBITDA	-9	48	109	139
EPS (元)	0.32	0.61	0.80	0.95

主要财务比率

会计年度	2011	2012	2013	2014
成长能力				
营业收入	26.4	22.2	17.4	5.0%
营业利润	-237.	-168.	-157.	-141.
归属于母公司净利润	142.4	86.9	32.7	17.9
获利能力				
毛利率	5.3%	10.0	14.6	16.3
净利率	8.9%	13.7	15.5	17.4
ROE	9.6%	15.7	18.7	19.9
ROIC	-10.1	-6.2%	-2.5%	-0.7%
偿债能力				
资产负债率	48.7	47.8	42.2	33.7
净负债比率	72.17	55.49	51.01	33.40
流动比率	0.79	0.82	1.19	1.81
速动比率	0.56	0.62	0.88	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.63	0.70	0.75
应收账款周转率	133	48	36	34
应付账款周转率	6.35	6.48	7.02	6.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.61	0.80	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	2.07	1.12	1.69
每股净资产(最新摊薄)	3.38	3.86	4.30	4.76
估值比率				
P/E	42.84	22.93	17.28	14.65
P/B	4.12	3.60	3.23	2.92
EV/EBITDA	-358	66	29	23

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、亚盛集团等等

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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434