

平潭海洋实业 (PME.O)

27 艘渔船获准印度洋作业，产能有望大幅提升！

事件

公司公告，公司 27 艘渔船获中国农业农村部许可可在印度洋公海作业，这些渔船将首先通过更新改造升级生产作业方式，满足印度洋公海的捕捞要求，同时扩大总吨位。新船将在更新改造工程完成及办理完相关手续后即赴指定海域投入生产。

产能逐步恢复，公司业绩拐点已经到来！

根据公司年报，2017 年底，公司拥有 140 艘船，其中有 36 艘在生产。此次获许改造后作业的 27 艘渔船中，7 艘渔船将改造为灯光围网渔船，每艘船的年捕捞能力大约在 6000~8000 吨，主要捕捞金枪鱼、沙丁鱼、黑体鲹、鲳鱼、鲈鱼等；另 20 艘渔船将改造为鱿鱼钓渔船，每艘船的年捕捞能力大约在 2000~3000 吨，主要捕捞鱿鱼。根据公司公告预计这 27 艘船将使公司的年总捕捞能力增加 80000~110000 吨。而在 2017 年，公司的年销量为 17986 吨，收入为 6321 万美元，净利润为 3250 万美元。我们认为，随着后续这 27 艘船完成改造并陆续投入生产，公司的实际产销量将大幅增加，并推动公司收入和利润持续高增长，公司的业绩拐点已然来临！

由食材生产型企业向消费型企业转型，进一步提升公司盈利能力！

向下游进军，打造品牌和拓展渠道，实现公司由食材生产企业向消费企业转型是公司战略发展重点。2017 年 5 月，公司与上海城市超市和深圳红荔村餐饮签订框架协议，向协议方提供渔获产品，成为公司向下游拓张的起点！2017 年 7 月，公司与京东集团签署合作协议，成为京东多种远洋捕捞鱼种的唯一供应商，成为公司向消费型企业转型的重要一步。通过与这些合作方的合作：一方面实现公司销售渠道的转型，由传统的多级批发销售转向现在的合作平台的直销，缩短流通环节，销售价格得到提升，盈利能力也大幅提升；另一方面，公司更加贴近消费者，有利于公司掌握市场需求，并逐步提升公司产品开发能力，真正实现由食材生产企业向消费企业转型。

向消费转型带来公司股价戴维斯双击机遇：业绩和估值的双提升！

一方面，通过去中间化以及产品开发、品牌溢价能力的形成，公司产品销售的毛利率有望大幅提升，公司业绩将随着产量和毛利率的提升而大幅提升；另一方面，作为食材生产型的企业，公司的估值不超过 10 倍，但是随着公司向消费型企业转型的不断推进，公司将逐步向消费品企业的估值看齐，而当前消费品企业的估值普遍要在 10 倍以上。

给予“买入”评级

由于 17 年公司产能利用率未达预期，我们将公司 18/19 年的业绩由 0.96/1.38 亿美元下调至 0.75/1.34 亿美元，我们预计 2018-2020 年，公司归母净利润分别为 0.75/1.34/2.00 亿美元，对应 EPS 为 0.95/1.69/2.53 美元，对应当前 3.65 美元的股价，市盈率仅为 3.84/2.16/1.44 倍，给予买入评级。

风险提示：1、后续投产进度不达预期；2、产品价格波动。

表 1：公司主要财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（万美元）	2054	6321	16312.5	28080	40300
yoy	-66.16%	207.74%	158.07%	72.14%	43.52%
归母净利润（万美元）	-1372	2966	7518	13381	20040
yoy	-174.77%	-316.18%	153.46%	78.00%	49.76%
每股收益（美元）	-0.17	0.38	0.95	1.69	2.53
市盈率	-21.03	9.73	3.84	2.16	1.44

资料来源：公司公告 天风证券研究所



作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

何翩翩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080002
hepianpian@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

相关报告

表 2：公司利润预测表

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
渔船数（艘）	135	135	140	145	150	155
产量（吨）	21636	7837	17986	43500	72000	100750
yoy（%）	-71.68%	-63.78%	129.50%	141.85%	65.52%	39.93%
平均价格（美元/吨）	2805.51	2620.90	3514.40	3750	3900	4000
yoy（%）	-8.18%	-6.58%	34.09%	6.70%	4.00%	2.56%
营业收入（万美元）	6070	2054	6321	16312.5	28080	40300
yoy（%）	-74.00%	-66.16%	207.74%	158.07%	72.14%	43.52%
营业成本（万美元）	6348	2933	4113.00	9787.50	16146.00	22165.00
毛利率（%）	-4.58%	-42.79%	34.93%	40.00%	42.50%	45.00%
毛利（万美元）	-278	-879	2208	6525	11934	18135
yoy（%）	-103.58%	216.19%	-351.19%	195.52%	82.90%	51.96%
管理费用（万美元）	293	397	958	1200	1350	1500
销售费用（万美元）	186	124	123	150	175	200
财务费用（万美元）	353	4	231	300	350	400
三费合计（万美元）	832	525	1312	1650	1875	2100
yoy（%）	-30.72%	-36.90%	149.90%	25.76%	13.64%	12.00%
营业利润（万美元）	-1110	-1404	896	4875	10059	16035
补贴（万美元）	3157	56	2198	3136	4326	5588
其他（万美元）	-91	-120	158	160	160	160
净利润（万美元）	1956	-1468	3252	8171	14545	21783
yoy（%）	-77.19%	-175.05%	-321.53%	151.27%	78.00%	49.76%
少数股东权益（万美元）	121	-96	286	654	1164	1743
归母净利润（万美元）	1835	-1372	2966	7518	13381	20040
yoy（%）	-78.60%	-174.77%	-316.18%	153.46%	78.00%	49.76%
股本（万股）	7906	7906	7906	7906	7906	7907
每股收益（美元）	0.23	-0.17	0.38	0.95	1.69	2.53
yoy（%）	-78.60%	-174.77%	-316.18%	153.46%	78.00%	49.74%

资料来源：公司公告 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com