

平潭海洋实业 (PME.O)

证券研究报告

2020年10月18日

产能提高叠加政策利好预期，全产业链消费型企业有望再起飞！

事件 1: 9月16日，公司旗下10艘新型鱿钓船出发前往指定国际海域捕捞；9月29日，公司旗下鱿钓船已将5100多吨价值2000万美元的阿根廷鱿鱼运至福建马尾港。

事件 2: 9月22日，印尼渔业部在研讨会上宣布有计划发布新渔业政策，同时欢迎中国公司来印尼投资。公司董事长在研讨会上表示将配合中国农业农村部与印尼渔业部共同推进两国在渔业、经济、贸易上的友好合作。

事件 3: 10月15日，公司打造的平潭国际水产工业园正式宣布完成。约90%的设备已经完成安装，有望年底开启运营。

公司持续提高产能，助力全年业绩在疫情期间保持稳定增长。

公司自2020年6月起对旗下10艘鱿钓船进行改造，将它们从之前每艘900-1000吨的满产产量提升至每艘1227吨，产能提升幅度达22.7%-36.3%，有望在每次捕捞作业中为公司提供更高鱿鱼产量，此举也与公司持续在改变的销售战略相契合。同时，9月29日公司在西南大西洋作业的鱿钓船已将捕捞产品运回福建马尾港。根据每公斤4美元的市场价格，此次捕捞的5100多吨阿根廷鱿鱼价值超2000万美元。阿根廷鱿鱼是公司下半年的关键产品，更符合中国人的味蕾，单价也更高，此次收获将助力公司四季度业绩高速增长。

印尼渔业捕捞作业或现转机，重启捕捞有望大幅提升公司未来业绩。

印尼政府自2015年起便禁止任何国家在印尼海域进行捕捞作业。9月22日，印尼渔业部在研讨会上宣布将发布新渔业政策，同时欢迎中国公司来印尼投资。若印尼政府的新渔业政策同意公司恢复在印尼海域的捕捞作业，有望对公司未来发展产生强大的刺激。而印尼海域经过5年的禁捕，很好的保证了野生海洋生物的蓬勃发展，资源十分丰富。目前公司已有37艘捕捞船只在印尼整装待发。根据我们的测算，若公司恢复2015年禁捕令前在印尼海域捕捞的活跃程度，既117艘捕捞船同时在印尼海域作业，印尼区有望在明年为公司贡献3.5亿-4.1亿美元的收入。

由水产捕捞企业向全产业链消费型企业转型，利润与估值有望双升。

10月15日，公司宣布平潭国际水产工业园正式完工，并将由公司持股20%的环球深海鱼（平潭）实业有限公司（GDOF）运营，主要用于冷藏、加工和分销公司船队捕捞的各种深海鱼产品。工业园具备每年10万吨的加工量以及每年25万吨的冷藏量。这是公司向C端迈出的一大步，也将使公司能够同时在线上与线下直接将加工后的水产品销售给消费者，打通了纵向产业链的覆盖。我们认为，公司向消费型企业转型，一方面有望带动公司毛利率以及利润率提升，另一方面有望使公司估值向消费品公司靠拢。

投资建议: 因2019年公司受印尼禁捕令的持续影响导致销售均价、收入、净利润不达预期；叠加2020年新冠疫情造成消费者购买水产品的积极性降低，导致公司2020年水产品的销售均价下滑。因此，我们下调了公司2020年销售均价，从而将公司2020年营业收入从2.62亿美元下调至0.91亿美元，将2020年归母净利润从1.80亿美元下调至0.07亿美元。不考虑印尼政策开放带来的增量，我们预测公司2020-2021年营业收入为0.91/1.8亿美元，同比增长2.02/96.88%，归母净利润为0.07/0.38亿美元，同比增长28.25/416.34%，EPS为0.09/0.48美元，同比增长28.25/416.34%，对应当前股价2.2美元，市盈率为23.88/4.62倍。维持“买入”评级。

风险提示: 后续投产进度不达预期、作业海域所在国政策风险、产品价格波动、新冠疫情影响。

作者

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

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

表 1: 公司主要财务指标

	2017	2018	2019	2020	2021E
营业收入 (万美元)	6321	6426	8962	9143	18000
yoy (%)	207.74%	1.66%	39.46%	2.02%	96.88%
归母净利润 (万美元)	2966	1339	568	728	3761
yoy (%)	216.18%	-54.86%	-57.58%	28.25%	416.34%
每股收益 (美元)	0.38	0.17	0.07	0.09	0.48
市盈率	5.86	12.99	30.62	23.88	4.62

资料来源: 公司公告、天风证券研究所

表 2: 公司利润预测表 (未标注单位均为万美元)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
渔船数 (艘)	135	140	141	141	143	150
产量 (吨)	7837	17986	26290	50794	76191	102858
yoy (%)	-63.78%	129.50%	46.17%	93.21%	50.00%	35.00%
价格 (美元/吨)	2620.90	3514.40	2444.28	1764.38	1200	1750
yoy (%)	-6.58%	34.09%	-30.45%	-27.82%	-31.99%	45.83%
营收	2054	6321	6426	8962	9142	18000
yoy (%)	-66.16%	207.74%	1.66%	39.46%	2.02%	96.88%
营业成本	2933.00	4113.00	3324.00	6440.00	7314.34	12870.09
毛利率 (%)	-42.79%	34.93%	48.27%	28.14%	20.00%	28.50%
毛利润	-879	2208	3102	2522	1829	5130
yoy (%)	216.19%	-351.19%	40.49%	-18.70%	-27.49%	180.55%
管理费用	397	958	451	416	414	415
销售费用	124	123	162	272	390	490
财务费用	4	221	117	528	696	650
三费合计	525	1302	730	1216	1500	1555
yoy (%)	-36.90%	148.00%	-43.93%	66.58%	23.36%	3.67%
折旧摊销			579	373.00	300.00	250.00
其他减值损益			972	795.00	0.00	0.00
营业利润	-1404	906	821	138	29	3325
补贴	56	2218	858	644	834	900
其他	-120	128	-198	-144	-54	-50
净利润	-1468	3252	1481	638	809	4175
yoy (%)	-175.05%	-321.53%	-54.46%	-56.92%	26.74%	416.34%
少数股东权益	-96	286	142	70	80	414
归母净利润	-1372	2966	1339	568	728	3761
yoy (%)	-174.77%	216.18%	-54.86%	-57.58%	28.25%	416.34%
股本 (万股)	7906	7906	7906	7906	7907	7907
每股收益 (美元)	-0.17	0.38	0.17	0.07	0.09	0.48
yoy (%)	-174.77%	-316.18%	-54.86%	-57.58%	28.25%	416.34%

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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