

开创国际 (600097)

正在走出低迷期——年报点评

增持/ 上调评级

股价：RMB16.31

分析师

蒋小东
SAC 执业证书编号:S0930208020141
021-68498615 jiangxiaodong@lhqz.com

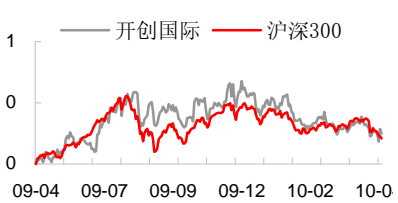
- 09 年业绩未达承诺，但好于我们预期：** 开创 09 年实现收入和净利润分别为 8.11 亿元和 1.52 亿元，同比分别减少 21.4%和 3.13%，全面摊薄后的 EPS 为 0.75 元。未达承诺的 1.8 亿元净利润要求，这是在竹荚鱼少捕 22%和金枪鱼跌价的背景下实现的，实际结果还是好于我们的预期。
- 09 年竹荚鱼缩量，金枪鱼跌价：** 09 年竹荚鱼虽然价格保持稳定但捕捞量大幅降低 22%；而金枪鱼捕捞量虽然增长 31.5%，但价格大幅下跌 40.1%，导致公司的收入大降，毛利额也大幅下降 1.14 亿元。
- 2010 年竹荚鱼捕捞量将恢复正常：** 我们认为，2009 年竹荚鱼的 7.23 万吨的捕捞量将是近几年的低点，公司 06-08 年竹荚鱼捕捞量一直稳定在 9.1-9.3 万吨之间（09 年度捕捞量大幅下降的主要原因是厄尔尼诺大年和智利地震引起的气候异常）。我们预计，2010 年公司的竹荚鱼捕捞量将恢复到 9 万吨左右，同比将有 25%左右的恢复性增长。随着尼日利亚消费市场的复苏，2010 年度竹荚鱼协议价格将同比保持稳定，在目前相对稳定的油价水平下，公司竹荚鱼业务的毛利率有望维持在 40%左右。
- 金枪鱼扩产两年内实现：** 公司在 08 年末完成资产重组后提出产能发展规划，即在 3 年时间内将金枪鱼的捕捞产能增长 1 倍。2009 年 1 月，公司购买了一艘现役大型远洋金枪鱼围网船“LOJET 轮”，新增金枪鱼产能约 8000 吨以上，2009 年 6 月进入渔场后为公司完成 4842 吨捕捞量。同时，2010 年和 2011 年将分别有 2 艘新船开始捕捞生产。我们预计到 2011 年末公司的金枪鱼产能将达到 7 万吨以上，比 2009 年初的水平实现翻番。
- 维持“增持”评级，估值偏低，建议积极关注：** 我们认为，2009 年下半年至今是开创国际业务最低迷的阶段，但即便如此，公司仍实现 EPS0.75 元，对应 16.31 元的股价仅有 21.7 倍 PE 水平。我们预计，随着竹荚鱼和金枪鱼业务的回升，公司 2010-2012 年将实现 EPS 0.91 元、1.14 元和 1.30 元，目前股价对应的 PE 水平分别为 17.8 倍、14.3 倍和 12.5 倍。未来随着公司基本面的改善，有望将面临业绩和估值的双重提升，目前估值偏低，建议投资者积极关注。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	203
流通 A 股 (百万股)	115
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	1883

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	811.3	1224.09	1537.5	1745.5
(+/-%)	-21.4	51.8	25.6	13.5
归属母公司净利润(百万元)	152.1	186.1	232.6	268.1
(+/-%)	-3.1	21.9	24.9	15.3
EPS(元)	0.75	0.91	1.14	1.30
P/E(倍)	21.7	17.8	14.3	12.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com