

开创国际 (600097)

履行现金补偿方案点评

买入 / 维持评级

股价：RMB16.08

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S0930208020141

021-68498615 jiangxiaodong@lhqz.com

相关研究

《开创国际年报点评：正在走出低迷期》
-----2010.4.30

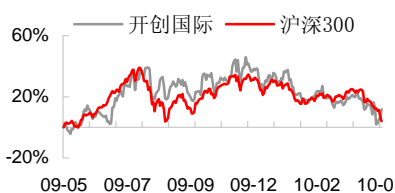
《开创国际深度报告：业绩拐点之年》
-----2010.5.7

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)	1856

- 大股东现金补偿提案体现责任与信心：**公司大股东上海远洋渔业有限公司在股东大会增加《关于上海远洋渔业有限公司补偿方案的议案》的提案。大股东将以现金补足股份公司 2009 年的未完成承诺部分，约 2790 万元，我们认为，这一补偿的履行体现了公司管理层和大股东对资本市场的责任，也体现了大股东对公司发展的信心。我们认为补偿的履行将对上市公司持续健康发展提供有力保障。
- 大股东实际重组成本较高：**08 年上海远洋重组开创的折股成本在 12.53 元，但我们注意到这一成本是开创国际的船舶资产以成本计价计量的，开创最早置入的竹荚鱼船成本在 1000 万美元左右，而现价在 5000 万美元，即我们以上海远洋渔业的资产的重置成本看，其资产的折股成本并不低于目前二级市场的投资成本，再加上此次大股东的现金补偿，相当于大股东每股持股成本再增加 0.32 元。因此，我们看到的上市公司在没有完成业绩承诺后年报的 ROE 仍有 30% 以上，这关键是并不在于开创目前的股价盈利能力非常强，而在于公司的每股净资产是低估的。
- 我们预测的公司 2010 年业绩已经慎之又慎：**我们注意到，开创在 2009 年年报同样做了 2010 年业绩展望，收入和净利润从 09 年的 8.1 亿元和 1.52 亿元分别增长到 8.58 和 1.53 亿元。但是我们基于偏于中性的假设，即竹荚鱼业务消除气候异常的影响恢复性增长至 9 万吨正常水平，金枪鱼业务随船只增加产量同步增长；竹荚鱼价同比持平，金枪鱼价同比增 20%，油价增 10% 的。公司 2010 年的净利润有望达到 1.8 亿元以上，相比于公司的预测有 20% 的溢价（具体可参见我们前期发出的深度报告）。我们倾向于认为，在经历了 09 年业绩未达承诺并履行现金补偿之后，公司自身对 2010 年的收入利润预期是过于保守的。
- 估值仍偏低，重申“买入”评级，**公司截至上周五的收盘股价为 16.08 元，对应我们预测的 10-12 年 EPS0.91/1.13/1.34 元的 PE 分别为 18/14/12 倍，目前估值仍然偏低，维持“买入”评级。

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	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	811.3	53.5	1152.0	1383.1	1559.5
(+/-%)	-21.4	-0.1	42.0	20.1	12.8
归属母公司净利润(百万元)	152.1	-0.8	184.4	229.6	271.0
(+/-%)	-3.1	-7.3	21.2	24.5	18.0
EPS(元)	0.75	0.00	0.91	1.13	1.34
P/E(倍)	21.4	-4015.3	17.1	13.7	11.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	325	625	985	1390	营业收入	811	1152	1383	1560
现金	111	381	695	1067	营业成本	510	722	858	956
应收账款	10	14	17	19	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	50	48	56	63	营业费用	167	234	281	317
预付账款	8	14	17	19	管理费用	26	37	45	51
存货	127	144	172	191	财务费用	17	29	25	23
其他流动资产	19	23	28	31	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	808	707	594	475	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	561	601	566	494	营业利润	84	129	173	212
无形资产	0	-16	-33	-50	营业外收入	68	55	57	59
其他非流动资产	246	123	61	31	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1133	1333	1579	1865	利润总额	152	184	230	271
流动负债	322	334	352	366	所得税	0	0	0	0
短期借款	246	196	197	202	净利润	152	184	230	271
应付账款	48	82	93	101	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	28	57	61	64	归属母公司净利润	152	184	230	271
非流动负债	210	209	209	210	EBITDA	190	243	295	339
长期借款	209	209	209	209	EPS (元)	0.75	0.91	1.13	1.34
其他非流动负债	1	0	0	1					
负债合计	532	544	561	576	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	203	203	203	203	成长能力				
资本公积	0	0	0	0	营业收入	-21.4%	42.0%	20.1%	12.8%
留存收益	194	379	608	879	营业利润	-19.7%	53.5%	33.7%	22.6%
归属母公司股东权益	601	581	811	1082	归属于母公司净利润	-3.1%	21.2%	24.5%	18.0%
负债和股东权益	1133	1125	1372	1658	获利能力				
					毛利率 (%)	37.2%	37.4%	37.9%	38.7%
					净利率 (%)	18.7%	16.0%	16.6%	17.4%
					ROE (%)	25.3%	31.7%	28.3%	25.0%
					ROIC (%)	10.7%	19.5%	27.2%	37.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.0%	48.3%	40.9%	34.7%
					净负债比率 (%)	85.55%	74.38%	72.44%	71.38%
					流动比率	1.01	1.87	2.80	3.80
					速动比率	0.61	1.44	2.31	3.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.93	0.95	0.91
					应收账款周转率	118	94	87	85
					应付账款周转率	9.91	11.07	9.81	9.88
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.91	1.13	1.34
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	1.66	1.59	1.85
					每股净资产 (最新摊薄)	2.97	2.87	4.00	5.34
					估值比率				
					P/E	20.75	17.12	13.75	11.65
					P/B	5.25	5.43	3.89	2.92
					EV/EBITDA	18	14	12	10

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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