

农业—远洋渔业

王义国

执业证书编号: S0960200010020

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

6-12个月目标价: 17元

当前股价: 14.73元

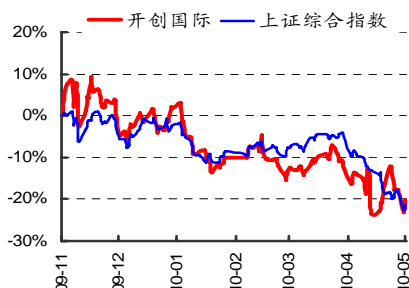
评级调整: 不变

基本资料

上证综合指数	2583
总股本(百万)	203
流通股本(百万)	115
总市值(亿)	30
09EPS	0.75
每股净资产(元)	2.97
资产负债率	47%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
开创国际	-4	-11	-20
上证指数	-13	-14	-21



相关报告

- 《开创国际深度报告: 成为国际捕捞业有影响力的企业》 2009-1-21
- 《开创国际季报点评: 竹荚鱼贡献大部分盈利, 鳀鱼成为盈利补充》 2009-10-28

开创国际

600097

推荐

2009年股东大会纪要

事件: 5月21日我们参加2009年股东大会, 就几个方面与管理层交谈。

投资要点:

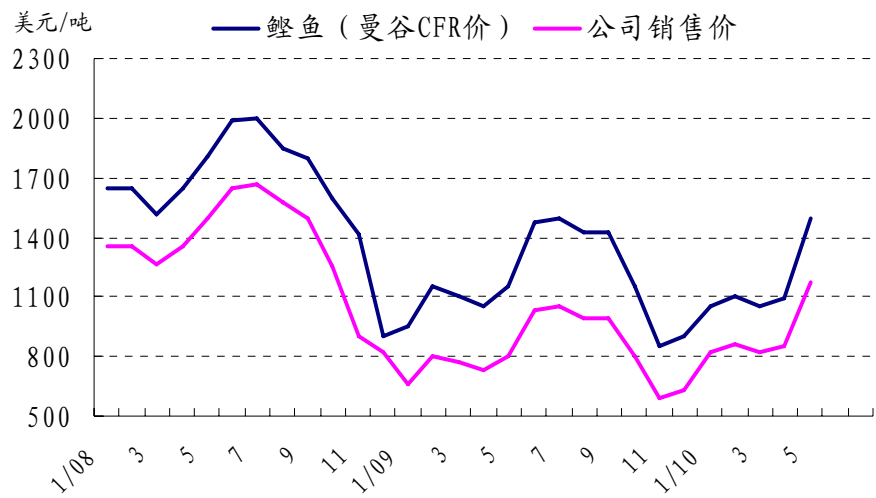
- **竹荚鱼船队中期不会扩大** 公司现有捕捞竹荚鱼的超级拖网船有5艘, 但今后要扩大船队仍有困难, 公司可能在购买运输船(为拖网船服务)上有进展。拖网船去年遇到气候导致鱼群迁移的影响, 捕捞量减少21%, 今年前2个月捕捞量比去年有所好转, 竹荚鱼价格今年还稳定在去年水平。公司目前捕捞竹荚鱼和金枪鱼, 竹荚鱼毛利贡献占全部的76%。
- **金枪鱼捕捞船队有序增长** 公司手头有4-6张金枪鱼捕捞许可证, 因此能有序扩大金枪鱼船队, 今年台湾订购的两条金枪鱼船可投入使用, 明年大连订购的两条也将投入使用, 由此, 我们预计金枪鱼捕捞量将由09年的4.6万吨提高到明年的6.2万吨, 金枪鱼捕捞量每年增长15%。我们研究, 金枪鱼价格近几年虽然波动较大, 但过去二十年均衡价格是每吨850美元左右。在此价格下, 公司金枪鱼项目的投资回报率是15%左右。
- **南极磷虾项目有多大影响?** 公司今年1-2月到南极48区域23天共捕捞南极磷虾800吨。按照农业部“前三年调查、后二年商业捕捞”规划, 我们认为, 南极磷虾捕捞项目最近二年不会对公司盈利有多大贡献。
- **公司系上海国资委控股企业, 在股权激励和人才激励上无法到位** 公司最大股东是上海水产集团下的上海远洋渔业有限公司, 上海水产集团隶属上海国资委。公司是全国远洋捕捞行业最赚钱的企业, 但由于上海国资委的保守, 企业短期内无法在股权激励和人才激励上突破, 长远看将影响企业的经营绩效。
- **维持推荐评级, 调低目标价** 我们计算公司未来三年的盈利增长率是13%, 公司PE相对较低, 股价具有较好的防守能力, 但盈利增长率相对公司经营风险显得偏低, 我们维持推荐评级, 调低股票目标价到17元。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	811	1064	1168	1221
同比(%)	-21%	31%	10%	4%
归属母公司净利润(百)	152	176	195	221
同比(%)	-3%	16%	11%	13%
毛利率(%)	37.2%	37.4%	37.5%	39.0%
ROE(%)	25.3%	22.6%	22.5%	22.9%
每股收益(元)	0.75	0.87	0.96	1.09
P/E	19.62	16.93	15.34	13.51
P/B	4.97	3.84	3.45	3.08
EV/EBITDA	18	15	13	11

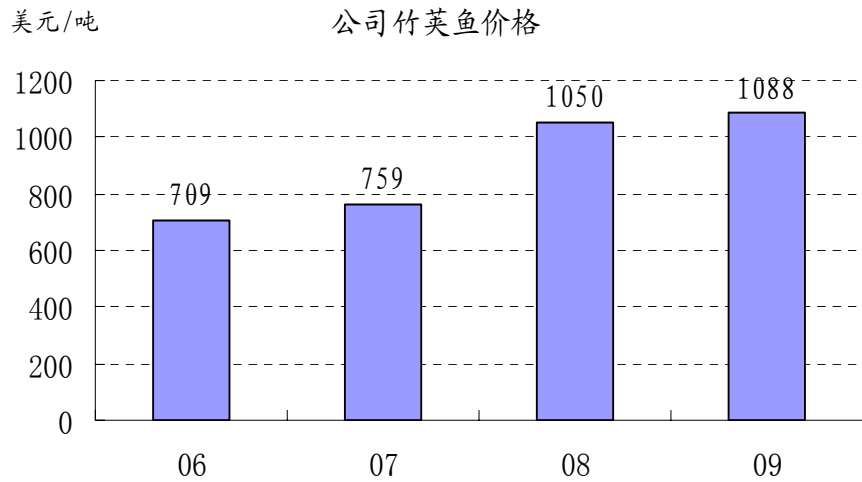
资料来源: 中投证券研究所

表 1: 公司鲣鱼售价



来源: www.atuna.com; 中投证券研究所

表 2: 公司竹荚鱼近几年价格趋势



来源: 公司年报、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				利润表			
会计年度	2009	2010E	2011E	会计年度	2009	2010E	2011E
流动资产	325	509	636	营业收入	811	1064	1168
现金	111	254	349	营业成本	510	666	730
应收账款	10	12	14	营业税金及	0	0	0
其它应收款	50	53	70	营业费用	167	223	248
预付账款	8	10	12	管理费用	26	35	39
存货	127	158	166	财务费用	17	27	21
其他	19	21	24	资产减值损	6	6	7
非流动资产	808	817	754	公允价值变	0	0	0
长期投资	0	0	0	投资净收益	0	0	0
固定资产	561	694	692	营业利润	84	106	123
无形资产	0	0	0	营业外收入	68	70	72
其他	246	123	62	营业外支出	0	0	0
资产总计	1133	1326	1390	利润总额	152	176	195
流动负债	322	340	316	所得税	0	0	0
短期借款	246	250	220	净利润	152	176	195
应付账款	48	61	68	少数股东损	0	0	0
其他	28	30	28	归属母公司	152	176	195
非流动负债	210	209	209	EBITDA	190	224	258
长期借款	209	209	209	EPS (元)	0.75	0.87	0.96
其他	1	0	0				
负债合计	532	549	525	主要财务比			
少数股东权益	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E
股本	410	410	410	成长能力			
资本公积	0	0	0	营业收入	-21.4%	31.1%	9.8%
留存收益	194	370	458	营业利润	-19.7%	25.6%	16.3%
归属母公司股东权	601	777	865	归属于母公	-3.1%	15.6%	10.9%
负债和股东权益	1133	1326	1390	获利能力			
				毛利率	37.2%	37.4%	37.5%
				净利率	18.7%	16.5%	16.7%
				ROE	25.3%	22.6%	22.5%
				ROIC	10.7%	13.6%	15.3%
				偿债能力			
				资产负债率	47.0%	41.4%	37.8%
				净负债比率			
				流动比率	1.01	1.50	2.01
				速动比率	0.60	1.01	1.46
				营运能力			
				总资产周转	0.84	0.87	0.86
				应收账款周	118	93	85
				应付账款周	9.91	12.23	11.36
				每股指标			
				每股收益(最	0.75	0.87	0.96
				每股经营现	0.93	1.31	1.50
				每股净资产	2.97	3.83	4.27
				估值比率			
				P/E	19.62	16.93	15.34
				P/B	4.97	3.84	3.45
				EV/EBITDA	18	15	13

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

分析师简介

王义国: 中投证券研究所农业行业分析师, 3 年行业经历, 10 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司: 中粮屯河、南宁糖业、好当家、洞庭水殖、新赛股份、东凌粮油、开创国际、山下湖、

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

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

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