

农林牧渔行业

王义国

0755-82026749

wangyiguo@cjis.cn

6-12 个月目标价: 16.5 元

当前股价: 13.6 元

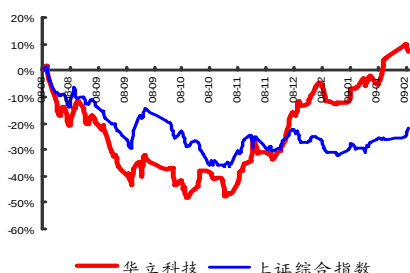
评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万)	202.6
流通股本(百万)	99.52
流通市值(亿)	13.53
EPS (TTM)	n.a
每股净资产(元)	5.57
资产负债率	30%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
公司股票	21	103	7
上证指数	12	23	-22



近期报告

公司深度报告 《开创远洋渔业：成为国际捕捞业有影响力的企业》

2009 年 1 月 20 日

华立科技

600097

推荐

开创国际：政策支持的利好有多大

自 1 月 20 日我们推出公司深度报告后，股价上升 13%，到达我们的目标价。2 月 6 日公司股票名称由“华立科技”变更为“开创国际”。3 月 12 日公司公布 2008 年年报，因为 08 年每股公积金和未分配利润有 4.57 元，预期有较好的分红方案。

投资要点：

- **开创国际从事的远洋捕捞行业最受国家政策支持** 每年年初国家公布的中央 1 号文件重点都提到“三农”问题，我们细细比较之后，发现远洋渔业在农林牧渔行业中最受政府政策支持。首先是“三减免”：捕捞运回的鱼免关税、免增值税、免所得税；其次是“四补贴”：捕捞船只燃油补贴（从 08 年下半年开始，柴油涨价补贴由原来涨价的 50%变为涨价的 100%发放，09、10 年只要柴油价高于每吨 3870 元继续发放补贴），购买进口船只或自建船只财政补贴（为发生金额的 20%），购买、改造大型远洋渔船财政贴息（贷款利率给予 50%贴息），对外合作项目补贴。按照以上补贴政策，我们重新计算公司未来两年的资本开支。
- **我们预计，未来两年公司购买渔船的资本开支将由原来 20 亿元减少为 13 亿元** 我们预测的 09 年鱼价比 08 年要低，从资本回报角度看，渔船价格 09 年也会比 08 年低。公司原先估计新增加 9 条船的资本开支为 20 亿元，现在考虑船价下跌和国家财政对买船本金补贴和借款贴息，我们认为资本开支只要 13 亿元，其中 5 条金枪渔船需要 3 亿多，4 条大型拖网船需要 9 亿元。公司手头有现成的 4-5 张金枪鱼捕捞许可证，因而今年增加 5 条船的计划会提前实现。大型拖网船预计要再晚些才能落实买船计划，假如大型拖网船资金需要通过证券市场融资，那么按照现在 13 元多的价格，公司明年要增发 6 千多万新股，股本增加 30%多，这一计划应为多数投资者接纳。我们认为公司未来资本开支不会形成经营上太大压力。
- **油价持续疲软、鱼价相对稳定有利于公司毛利率上升**
- **为农林牧渔行业内安全配置股票之一** 06—08 年公司在船队规模稳定情形下，盈利实现有机增长 15%，08-10 年我们预计公司在扩大船队规模、提高船舶运营效率以及证券市场平台支持下，盈利年复合增长率提高到 20%。投资者对于公司购买渔船较大资本开支的担忧将会减少，我们维持推荐评级，并提高股票目标价到 16.50 元，相当于 09 年 18 倍 PE。股价短期涨幅尽管较大，我们仍认为，公司现时估值并不算高，因而是农林牧渔行业内安全配置股票之一。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	214	959	1023	1474
同比(%)	-32%	n.a	7%	44%
归属母公司净利润(百万元)	3.6	165	186	237
同比(%)	-66%	21%	13%	27%
毛利率(%)	20.5%	20.8%	20.1%	20.5%
ROE(%)	2%	14.6%	14.2%	15.3%
每股收益(元)	0.03	0.82	0.92	1.17
P/E	n.a	16.7	14.7	11.6
P/B	n.a	2.44	2.09	1.77
EV/EBITDA	n.a	12.4	12.8	7.9

资料来源：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	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008	2009	2010
流动资产	166	439	144	226	营业收入	740	959	1023	1474
现金	16	20	20	20	营业成本	393	510	572	833
应收账款	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	23	29	31	44	营业费用	197	249	246	339
预付账款	13	7	8	12	管理费用	13	16	17	25
存货	94	383	86	150	财务费用	0	18	22	40
其他	20	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1039	1079	2232	3363	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	544	529	1315	2049	营业利润	137	165	166	237
无形资产	0	428	855	1283	营业外收入	0	0	20	0
其他	495	122	62	31	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1204	1518	2376	3589	利润总额	137	165	186	237
流动负债	256	337	1009	1985	所得税	0	0	0	0
短期借款	0	69	730	1659	净利润	137	165	186	237
应付账款	74	61	69	100	少数股东损益	0	0	0	0
其他	182	207	211	226	归属母公司净利润	137	165	186	237
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	143	213	228	338
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.18	0.82	0.92	1.17
其他	0	0	0	0					
负债合计	256	337	1009	1985	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2007	2008	2009	2010
股本	115	203	203	203	成长能力				
资本公积	49	746	746	746	营业收入	740	959	1023	1474
留存收益	15	180	367	604	营业利润	137	165	166	237
归属母公司股东权益	948	1129	1315	1552	归属于母公司净利润	137	165	186	237
负债和股东权益	1204	1466	2324	3537	获利能力				
					毛利率	20.4	20.8	20.1	20.5
					净利率	18.5	17.2	18.2	16.1
					ROE	14.4	14.6	14.2	15.3
					ROIC	15.0	14.9	9.1%	8.5%
					偿债能力				
					资产负债率	21.3	23.0	43.4	56.1
					净负债比率				
					流动比率	0.65	1.30	0.14	0.11
					速动比率	0.28	0.17	0.06	0.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.70	0.53	0.49
					应收账款周转率		-	-	-
					应付账款周转率	7.13	7.53	8.81	9.88
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.82	0.92	1.17
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.32	2.73	1.50
					每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.57	6.49	7.66
					估值比率				
					P/E	10.14	14.73	13.06	10.26
					P/B	1.46	2.16	1.85	1.57
					EV/EBITDA	17	11	11	7

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 $\pm 10\%$ 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: 中投证券研究所农林牧渔行业分析师, 统计学学士、经济学硕士, 2 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、贵糖股份、好当家、獐子岛、东方海洋、洞庭水殖、新赛股份、广州冷机、山下湖、华立科技

免责条款

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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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