

水产养殖



赵钦 郭锐

农林牧渔行业研究员

021-38565914

zhaoq@xyzq.com.cn

东方海洋 (002086)

调研信息速递

中性 (首次)

市场数据

报告日期	2009-3-17
收盘价(元)	15.51
52周最高/最低(元)	19.65/8.53
总股本(百万股)	121.93
流通股本(百万股)	52.38
总市值(百万元)	1891.06
流通市值(百万元)	812.34
每股净资产(元)	8.38

股价走势



投资要点

- 我们于3月11日调研了东方海洋。水产品加工业务仍然贡献了公司主要收入，大菱鲆和海带苗养殖业务将保持稳定，新增4万亩海域目前正在铺设人工礁石，将在2011年逐步贡献利润，考虑经济危机对于水产养殖行业的影响，给予公司中性评级。

点评：

- 水产品加工业务仍然贡献公司主要收入。公司水产品加工业务主要是冷冻、切片等初加工，2008年仍将贡献70%以上的收入，其主要出口欧盟、美国等地，受汇率影响较大。目前公司仍然采用订单销售模式，水产品加工销售、回款基本得到保证。
- 大菱鲆、海带苗等传统养殖业务将保持稳定。公司大菱鲆和海带苗销售主要集中在大连地区，并逐步强调自身品牌，避免受到类似2006年“多宝鱼事件”的影响。由于大菱鲆和海带苗景气顶点已过，公司计划保持其养殖规模，不再做大的扩张。
- 刺参养殖将是今后养殖业务发展重点。公司2008年刺参销售均价在165元/kg左右，2009年主要刺参养殖区域仍然是海阳市地区的800亩围堰养殖区，新增4万亩海域目前正在铺设人工礁石，预计将在2011年逐步贡献利润，并在2012年完全达产，届时公司业务将迎来爆发式增长。
- 仓储、物流业务对利润贡献较小。公司利用良好的仓储、物流设施对外提供部分仓储、物流业务，但是这部分业务较小，2008年收入不足1000万，对于公司利润贡献较小。
- 由于公司目前主要业务仍然是低毛利的冷冻加工业务，并且受汇率影响较大，预计公司2008-2010年全面摊薄后EPS分别为0.38、0.41、0.57元，给予公司中性评级。

附表

资产负债表	2007	2008E	2009E	2010E
单位: 百万元				
流动资产	345	900	664	528
货币资金	81	569	310	136
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	59	71	76	86
其他应收款	2	11	11	13
存货	199	245	262	288
非流动资产	500	746	958	1109
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	374	602	821	989
在建工程	76	83	87	68
油气资产	0	0	0	0
无形资产	43	42	41	40
资产总计	845	1646	1622	1636
流动负债	375	573	511	470
短期借款	308	440	400	350
应付票据	0	0	0	0
应付账款	22	47	50	55
其他	45	86	60	65
非流动负债	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	8	8	8	8
负债合计	384	581	519	478
股本	86	122	122	122
资本公积	223	744	744	744
未分配利润	109	150	182	229
少数股东权益	26	27	28	30
股东权益合计	461	1065	1103	1158
负债及权益合计	845	1646	1622	1636

现金流量表	2007	2008E	2009E	2010E
单位: 百万元				
净利润	38	46	50	69
折旧和摊销	12	26	39	51
资产减值准备	2	1	0	1
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	18	14	13	19
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	2
营运资金的变动	187	2	46	29
经营活动产生现金流量	-116	72	67	110
投资活动产生现金流量	-150	-258	-260	-200
融资活动产生现金流量	140	674	-67	-84
现金净变动	-127	488	-260	-174
现金的期初余额	195	81	569	310
现金的期末余额	69	569	310	136

利润表	2007	2008	2009	2010
单位: 百万元				
营业收入	464	560	599	676
营业成本	382	469	502	551
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	8	12	13	14
管理费用	14	17	18	20
财务费用	18	14	13	19
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	39	47	52	71
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	39	47	52	71
所得税	0	0	0	0
净利润	39	47	52	71
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	38	46	50	69
EPS (元)	0.31	0.38	0.41	0.57

主要财务比率	2007	2008	2009	2010
成长性(%)				
营业收入增长率	73.6%	20.7%	6.9%	12.9%
营业利润增长率	21.8%	19.9%	10.1%	36.7%
净利润增长率	20.5%	19.5%	10.1%	36.7%
盈利能力(%)				
毛利率	17.6%	16.3%	16.1%	18.4%
净利率	8.3%	8.2%	8.4%	10.2%
ROE	8.8%	4.4%	4.7%	6.1%

偿债能力(%)				
资产负债率	45.4%	35.3%	32.0%	29.2%
流动比率	0.92	1.57	1.30	1.12
速动比率	0.39	1.14	0.79	0.51
营运能力(次)				
资产周转率	0.55	0.34	0.37	0.41
应收帐款周转率	11.55	8.27	7.81	8.02
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.38	0.41	0.57
每股经营现金	-0.81	0.59	0.55	0.90
每股净资产	3.57	8.51	8.81	9.26
估值比率(倍)				
PE	49.30	41.26	37.47	27.41
PB	4.34	1.82	1.76	1.67

- 3 -