



东兴证券
DONGXING SECURITIES

海参量价齐升 净利润增长35%

——东方海洋（002086）2010 中报点评

2010 年 7 月 29 日

推荐/维持

东方海洋

财报点评

银国宏

S1480207120048

联系人：王昕

农林牧渔行业分析师 010-66507312 MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件：

7 月 29 日公司公布 2010 年中报：2010 年 1-6 月公司营业收入、营业利润和净利润分别为 245.49 百万元、24.69 百万元和 24.85 百万元，同比增长 15.57%、32.44%和 35.05%，每股收益 0.10 元。

公司分季度财务指标

指标	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入（百万元）	164.81	93.18	119.24	119.08	142.02	94.37	151.13
增长率（%）	8.48%	-16.65%	-13.79%	-17.98%	-13.83%	1.27%	26.74%
毛利率（%）	24.46%	16.67%	20.61%	19.92%	30.78%	20.01%	21.88%
期间费用率（%）	7.27%	12.55%	10.33%	9.44%	17.14%	14.83%	12.05%
营业利润率（%）	10.39%	3.96%	12.54%	12.28%	11.90%	4.92%	13.27%
净利润（百万元）	19.93	3.62	14.94	14.46	23.71	4.63	20.24
增长率（%）	22.47%	2.26%	28.37%	21.41%	19.00%	28.04%	35.47%
每股盈利（季度，元）	0.156	0.030	0.061	0.057	0.094	0.019	0.083
资产负债率（%）	33.32%	32.27%	31.82%	31.25%	31.89%	34.81%	34.10%
净资产收益率（%）	1.87%	0.34%	1.39%	1.33%	2.13%	0.42%	1.78%
总资产收益率（%）	1.25%	0.23%	0.95%	0.91%	1.45%	0.27%	1.17%

评论：

积极因素：

- 海参量价齐升，水产品加工收入增长。上半年海水养殖产品产销量增幅较大，致使营业收入和利润同比增长了 16.32%和 28.53%，其中海参产销量同比增长 42%，价格增长 44.76%（山东威海海参平均价格由 09 年上半年的 123 元/千克涨至 10 年上半年的 178 元/千克），最终收入和利润同比分别增长 91.82%和 113.1%，毛利率增长 7.1 个百分点。水产加工业务 10 年中期收入和利润同比分别增长了 16.32%和 15.36%，主要来自销售价格的提升，毛利率略增 0.76%，其中水产品进料加工收入和毛利率分别增长 21.8%和 7.59%。
- 增发项目 4 月按期投入完毕。公司非公开发行的四个增发项目已于 4 月底按期投入完毕，在边建设边投产的原则下，上半年增发项目实现收益 1207 万元，未来随着其逐步达产，海参捕捞量增加将加速促进公司由加工向养殖+加工转型。
- 营销网络初步建立。公司于 4 月出资 200 万元设立了全资子公司山东东方海洋销售有限公司，原生态野生

刺参、深海水产品精加工和深海鳕鱼胶原蛋白三大系列产品开始全面投放国内市场，目前全国范围内已发展了各级代理商50余家，开设加盟店20余家，北京、上海、天津、湖南等近20个省份均已设有公司品牌代理，公司官方网上商城也已正式投入运营，营销网络初步建立。

消极因素：

- 大菱鲆毛利率下降，加工业务产销无亮点。上半年公司大菱鲆收入和利润同比下降了44.72%和50%，毛利率下降4.13个百分点；受国际金融危机影响，公司加工业务的订单量上半年并没有明显增加，收入的增长主要依托价格上升。
- 期间费用率同比增长16%。公司上半年加大了产品宣传和推广力度，致使期间费用率由09年中的11.31%增至10年中13.12%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长了33.51%、7.34%和63.02%，不过我们认为在转型期营销投入增大是正常的不必过于担心。

业务展望：

公司07年募投后养殖海域已从800亩扩张到4.1万亩，08、09年开始陆续投放养殖周期在1年多的大苗，随着那两年已投海参苗的陆续成熟以及新增海域今年4月投苗的全部结束，我们预计今年将是公司较大规模收获的开始期，产量或有30%以上增长，未来在广阔海域保障下其海珍品养殖将步入稳定期；09年下半年和全年海参均价160元/千克和140元/千克，今年上半年海参均价已达178元/千克，较去年全年增长26.4%，我们预计下半年价格可能还有小幅的上涨，提振全年海参收入增长。随着公司水产品加工出口业务的逐步复苏，预计下半年订单量将有所增长。另外随着公司胶原蛋白系列产品市场投放和终端市场建设的逐步推进，加盟商的增加将有望对公司第三季度的利润增长产生积极影响。

盈利预测与投资建议

公司近年来投入巨大精力在海产品养殖，“两头在外”的来进料加工企业转型为高档海珍品养殖和水产品加工贸易并举的渔业企业步伐正在加快，随着增发项目的达产、水产加工出口的复苏、胶原蛋白产品的推广和公司营销网络的建设，预计2010年三季度净利润将同比增长30%-50%，预计2010和2011年EPS分别为0.30元和0.41元，对应的PE为41倍和29倍，维持推荐评级。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	560.08	473.51	548.52	649.39
(+/-)%	20.73%	-15.46%	15.84%	18.39%
经营利润（EBIT）	44.63	50.16	69.04	96.63
(+/-)%	13.97%	12.38%	37.63%	39.97%
净利润	45.88	55.30	72.51	101.15
(+/-)%	19.70%	20.54%	31.11%	39.50%
每股净收益（元）	0.41	0.23	0.30	0.41

资料来源：东兴证券

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。