

东方海洋 (002086)

发展海参业务，积极培育新的业绩增长点

推荐 (维持)

现价：15.34 元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.yt-fishery.com
大股东/持股	山东东方海洋集团有限公司/25.02%
实际控制人/持股	其他流通股股东/71.70%
总股本(百万股)	244
流通 A 股(百万股)	235
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	37.41
流通 A 股市值(亿元)	36.09
每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	37.1

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

王华 S1060210090003
0755-22621039
wanghua505@pingan.com.cn

投资要点

■ 2010 年业绩基本符合预期

2010 年公司实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 31.8%；归属于母公司所有者的净利润 7,336.1 万元，同比增长 32.7%。基本每股收益 0.30 元，扣除非经常损益加权平均净资产收益率为 6.0%。业绩基本符合我们预期。

■ 价量齐升，海参业务快速成长

价量齐升，2010 年海参收入和毛利润同比增加 66.5%和 68.9%。1) 量：2008 年公司启动再融资计划，若按三年的养殖周期，相关项目达产后预计年增加海参产量 900 吨以上。公司通过加快项目实施进度、投海参大苗等方式，2009 年海参产量快速增加。2010 年海参产量进入放量阶段，我们预计同比增长 20%以上。2) 价：2010 年海参市场回暖，海参市场价格上升 20%以上。同时公司通过提高海参产品深加工水平，市场价格进一步提升。

■ 全球经济复苏，水产品加工出口业务恢复性增长

2010 年全球经济复苏，水产品进料加工业务收入同比增长 20.2%，毛利率提高 2.4 个百分点至 7.0%。我们认为，劳动力成本上升、市场准入门槛提高等使公司水产品加工出口业务依然面临行业波动风险，提高水产品深加工能力、积极开拓国内消费市场，将有效降低该业务经营风险。

■ 业绩增长短期看海参，长期看产品研发和渠道

2010 年公司积极推进三文鱼、白海参、胶原蛋白等业务，并通过连锁加盟形式快速进行品牌和渠道建设。考虑到三文鱼两年的养殖周期，最乐观估计 2011 年年底贡献利润，白海参仍处于保苗生产阶段，胶原蛋白处于市场推广期，短期业绩增长依赖于海参业务的增长，长期看新产品研发、以及渠道建设。

■ 维持盈利预测和“推荐”评级

给予东方海洋 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.47、0.65 元，对应 4 月 8 日收盘价的动态 PE 分别为 32.6 倍和 23.6 倍，看好行业和公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：养殖水域污染、病虫害风险、海参价格大幅波动风险、出口风险

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	560	474	624	721	849
YoY(%)	20.7	-15.5	32	16	18
净利润(百万元)	46	55	73	114	159
YoY(%)	19.7	20.5	33	55	40
毛利率(%)	20.5	22.7	23.8	26.5	27.2
净利率(%)	8.2	11.7	11.8	15.8	18.7
ROE(%)	4.4	5.1	6.3	8.9%	11.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.23	0.30	0.47	0.65
P/E(倍)	80.7	66.7	51.1	32.6	23.6
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257