



证券研究报告·上市公司调研

农林牧渔

育苗技术优势提升公司价值

东方海洋 (002086)

海参在 2012 年放量，目前价格变化不大

2010 年，公司的海深捕捞量为 560 吨，预计今年的捕捞量在 800 左右，公司根据当时的气温情况、捕捞前采集信息的情况决定捕捞量，最近气温回升，有利于捕捞。

2009 年，公司的投苗量为 8500 多万头，2010 年投了 6000 万头左右，根据当年的头苗量，公司海参养殖真正的达产在 2012 年，届时产量将会在 1500 吨左右。

尽管受日本核辐射的阴云的影响，但目前市场海参价格没有大的变化，在 170-190 元/公斤之间。

未来公司持续高速增长有保障

东方海洋是国内为数不多的海水育苗、养殖、加工科研的农业龙头企业，构建了国内领先的水平，功能配套的海深、海带良种保育、养殖等产业链完善。

2010 年主营业务收入 6 亿多，增速超过 30%，盈利利润 7000 万，增长接近 40%。2010 年，是公司主营业务逐步转型的主要一年，逐步转行为以水产品加工和高档海珍品养殖并举的大型的海洋渔业企业。

2006--2009 年，公司每年保持 20% 的增长，2010 年增长 30% 以上。未来三年，公司能保持每年 30% 以上的增长。2011 年，公司收入增长能超过 40%，利润增长有望超过 50%。

公司的成长路径清晰，2011-2013 年，主要依靠海参的放量支撑高速增长，2013 年后，公司将依靠三文鱼开拓新的增长路径。胶原蛋白将成为公司业绩超预期的变量。我们持续看好东方海洋发展。维持公司的买入评级。2011 年-2013 年的 EPS 分别为：0.48 元、0.68 元和 0.9 元，目标价：20.5 元。

预测和比率

	2010E	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	623.89	851.30	1170.50	1431.90
主营收入增长率	31.76%	36.45%	37.50%	22.33%
净利润增长率	32.60%	66.67%	42.20%	33.04%
EPS（元）	0.30	0.48	0.68	0.90
P/E	55	35	24	18

维持评级

买入

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

当前股价：16.46 元

目标价格 6 个月：20.5 元

调研日期：2011 年 4 月 13 日

发布日期：2011 年 4 月 15 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	5.45/1.74	-1.50/-9.10	29.61/33.36
12 月最高/最低价 (元)			23.3/9.7
总股本 (万股)			24385.00
流通 A 股 (万股)			23528.28
总市值 (亿元)			40.14
流通市值 (亿元)			38.73
近 3 月日均成交量 (万)			630.02
主要股东			
山东东方海洋集团有限公司			25.02%

股价表现



相关研究报告

10.11.03	东方海洋调研简报：成功转型，蒸蒸日上
09.12.08	调研动态报告 东方海洋：将转型为国内最大海参养殖商
07.08.30	东方海洋：前景可期待



目录

调研目的	2
1、日本灾难对公司短期有利	2
2、海参在 2012 年放量，目前价格变化不大	2
3、胶原蛋白希望放量，更追求利润	2
4、三文鱼项目再造一个东方海洋	2
5、白海参还在试样阶段	3
6、对公司三文鱼、白刺参等新品种的看法	3
7、未来公司持续高速增长有保障	3



调研目的

了解公司的生产经营情况，新产品的培育情况，以及日本地震对水产品公司的影响情况

1、日本灾难对公司短期有利

截止到目前，日本的核辐射对中国的养殖水产品 and 海域没有任何影响。发生灾难的福岛地处日本东北部，为水产品加工为主的地方。对当地的养殖和水产品加工造成了毁灭性的打击。

另外，日本是海参的主要出口国，我们前期的调研显示，国内近 30% 的海参来自日本周边海域。中国限制日本海产品进口，对包括东方海洋在内的国内水产养殖公司有利。

公司的山海食品 50-60% 的产品针对日本市场，目前日本客户主动和公司接触，希望公司提前供货并加大订货量。全球很多国家都对日本出口的水产品进行限制，进而转向从中国进口。

日本是水产品消费大国，三文鱼养成后，针对的市场主要是日本、韩国。公司的工厂化养殖，主要利用海边的岩层 80 米深的海水，并循环换水，核辐射对公司的工厂化养殖基本没影响。

2、海参在 2012 年放量，目前价格变化不大

2010 年，公司的海深捕捞量为 560 吨，预计今年的捕捞量在 800 左右，公司根据当时的气温情况、捕捞前采集信息的情况决定捕捞量，最近气温回升，有利于捕捞。

2009 年，公司的投苗量为 8500 多万头，2010 年投了 6000 万头左右，根据当年的头苗量，公司海参养殖真正的达产在 2012 年，届时产量将会在 1500 吨左右。

尽管受日本核辐射的阴云的影响，但目前市场海参价格没有大的变化，在 170-190 元/公斤之间。

3、胶原蛋白希望放量，更追求利润

公司胶原蛋白的经销商去年达到 150 多家，主要是加盟商，但市场运作不是很理想，没有达到预期，主要是由于公司销售团队和网络经验不足造成的。

2011 年，公司的加盟商将会增加到 300 多家，把主要目标放在北京和山东市场，并主要以开设专卖店的形式推展市场。希望在胶原蛋白、海参产品和各种加工鱼的销售方面取得进展。

公司胶原蛋白的产能在 150 吨左右，2010 年销量不到 30 吨，公司为了适应市场，也调整了产品结构，改善了产品口味，希望今年胶原蛋白有所突破。

4、三文鱼项目再造一个东方海洋

公司对三文鱼实行工厂化养殖，主要在原来养殖大凌鲈的池子改造而成。公司如果养殖成功，将会成为全



球最大的工厂化养殖大西洋鲑鱼的基地。2010 年年 4 月从挪威引进，今年 2 月初从淡水转移到了海水，现在将近 200 克，今年年底能陆续推向市场。

公司第一批引种 20 多万尾，成活率 60-70%左右。第二批第三批从挪威陆续引进过来，共有 40-50 万尾，有望保持在 60%左右的合理成活率。这三批三文鱼成熟后的产能将达到 1000 吨。如果三文鱼技术成熟，大规模放量养殖将很容易复制。

近几年国内三文鱼的消费在 10 万吨左右，且呈增长国内趋势。今年以来，三文鱼价格涨幅较大，鲜活品的零售价在 150 元/公斤左右，来自挪威和日本的三文鱼价格曾高达 190 元/公斤。

养殖三文鱼的技术难点一是技术，二是饲料，目前全部依靠进口，成本很高。未来公司将会联合科研院所攻克苗种和饲料的难题，为降低成本，大规模养殖铺路。

我们粗略测算国内三文鱼的市场规模在 100 亿元左右，和海参的市场规模相当。公司的三文鱼主要面向日本和韩国等出口市场，也会开拓国内市场。毛利率高达 50%，首期 1000 吨的规模能为公司带来约一个多亿的收入，近两千万的净利润。

我们相信通过三年左右，公司的三文鱼项目成熟后，将会成为继海参后，制成东方海洋发展的主力品种，将会再造一个东方海洋。

5、白海参还在试样阶段

2011 年，公司的另一重点项目是白刺参苗种的规模化生产，白刺参在自然界极为罕见，硒等多种物质含量超出一般海参十多倍，对白刺参相关研究和应用在国内外也属空白，公司目前基本探明了白刺参亲参的繁殖生理及幼体的发育生理，2010 年利用收集到的白刺参亲参 85 头，经过室内促熟、催产和幼体培育，目前在莱州分公司进行室内育苗生产，长势也良好。未来，白刺参的养殖前景广阔。

6、对公司三文鱼、白刺参等新品种的看法

我们认为，东方海洋在苗种培育方面技术实力雄厚，工厂化养殖名贵鱼种经验丰富，在海带苗和多宝鱼的工厂化养殖领先经验值得借鉴。公司在三文鱼工厂化养殖和白刺参培育方面成功的可能性较大。

7、未来公司持续高速增长有保障

东方海洋是国内为数不多的海水育苗、养殖、加工科研的农业龙头企业，构建了国内领先的水平，功能配套的海深、海带良种保育、养殖等产业链完善。

2010 年主营业务收入 6 亿多，增速超过 30%，盈利利润 7000 万，增长接近 40%。2010 年，是公司主营业务逐步转型的主要一年，逐步转行为以水产品加工和高档海珍品养殖并举的大型海洋渔业企业。

2006--2009 年，公司每年保持 20%的增长，2010 年增长 30%以上。未来三年，公司能保持每年 30%以上的增长。2011 年，公司收入增长能超过 40%，利润增长有望达到 50%。



公司的成长路径清晰，2011-2013 年，主要依靠海参的放量支撑高速增长，2013 年后，公司将依靠三文鱼开拓新的增长路径。胶原蛋白将成为公司业绩超预期的变量。我们持续看好东方海洋发展。维持公司的买入评级。2011 年-2013 年的 EPS 分别为：0.48 元、0.68 元和 0.9 元，目标价：20.5 元。

利润表预测(百万元)

	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	623.89	851.3	1170.5	1431.90
营业成本	475.51	618.52	848.31	1014.36
销售费用	16.39	22.56	30.43	37.95
管理费用	26.24	35.75	47.99	60.14
财务费用	34.61	47.67	63.21	78.75
营业利润	70.08	125.26	178.8	238.41
利润总额	76.11	126.86	180.4	240.01
净利润	75.22	125.37	178.28	237.18

资料来源：中信建投证券



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

分析师介绍

黄付生：经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农业、食品饮料行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。