

公司报告

业绩表现良好，未来更值得期待

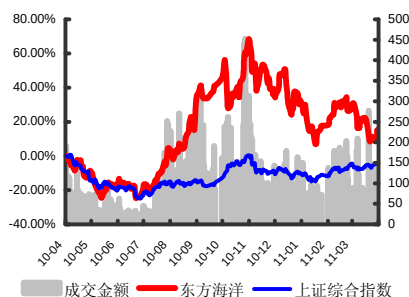
水产养殖

2011年4月27日

评级：强烈推荐（维持）

合理价格：22.26-24.38元

52周走势：



报告作者：

国联证券研究所食品饮料小组

组长：周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

联系人：

杨天明

电话：0510-82832380

Email: yangtm@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——东方海洋（002086）2011年一季度报点评

事件：东方海洋（002086）发布一季报，一季度营业收入1.2亿元，同比上涨27%；归属于母公司净利润为603万元，同比上涨29.7%；实现基本每股收益0.025元。

点评：

● **业绩表现良好。**一季度是公司销售淡季，但公司收入和利润仍能实现近30%的增长。原因在于：一方面公司不放松对水产品加工、大菱鲆等原有业务的支持；另一方面随着国内市场的开拓，胶原蛋白等新产品逐步贡献业绩。未来随着海参量升价稳、三文鱼上市销售，公司业绩将大幅上扬。

● **营销扩展之路仍将持续。**一季度公司销售费用450万元，同比增长87.5%。最主要原因是：10年公司的深海鳕鱼胶原蛋白、原生态野生刺参、深海水产品精加工三大系列产品全面投放国内市场，而这些业务要想有好的表现，渠道和品牌是关键。公司国内营销真正意义上开始于去年，和獐子岛等公司相比已有所落后，公司意识到这一点，加强营销力度将是常态。

● **新产品业绩贡献在望。**随着营销网络（200余家加盟商）的拓展，加之通过试用及会员制等形式（重点营销一个区域、选出几款产品打折促销）进行宣传，公司胶原蛋白产品将逐步打开销路；而三文鱼项目是公司未来发展的一大重点，公司投资6000万元建设3万平方米三文鱼养殖车间将会扩展三文鱼的产量，未来增长确定。

● **苗种建设不放松。**随着海参养殖兴起，苗种竞争越来越激烈，对于养殖企业而言，实现苗种自给一方面可降低成本，一方面可保证苗种质量。公司10年投资4000万元用于苗种项目，力争在三年内实现苗种自给。

● **维持“强烈推荐”评级，合理价格22.26-24.38元。**根据预测，2011-2013年，公司EPS分别为0.53、0.75、1.14元。2011年给予公司42-46倍市盈率，合理股价为22.26-24.38元，维持“强烈推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11-04-09						
利 润 表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资 产 负 债 表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营 业 收 入		473.51	623.89	829.23	1,030.36	1,298.06	现 金		180.12	202.66	220.00	220.00	220.00
	YOY(%)	-15.5%	31.8%	32.9%	24.3%	26.0%	交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营 业 成 本		365.96	475.51	595.12	718.71	865.42	应收款项净额		79.39	111.39	148.05	183.96	231.76
营 业 税 金 及 附 加		1.57	1.82	2.49	3.09	3.89	存 货		324.31	415.16	469.62	579.65	712.93
销 售 费 用		8.79	16.39	24.88	30.91	38.94	其他流动资产		47.86	17.47	23.22	28.85	36.35
	占营业收入比(%)	1.9%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	流动资产总额		631.68	746.68	860.89	1,012.46	1,201.04
管 理 费 用		30.77	25.21	41.46	51.52	64.90	固定资产净值		595.35	1,050.65	1,126.80	1,180.00	1,208.39
	占营业收入比(%)	6.5%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	减: 资产减值准备		3.78	0.76	0.82	0.85	0.87
EI EBIT		65.39	103.93	163.43	224.28	323.05	固定资产净额		599.13	1,051.41	1,127.62	1,180.86	1,209.27
财 务 费 用		19.01	34.61	35.29	40.13	41.55	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	占营业收入比(%)	4.0%	5.5%	4.3%	3.9%	3.2%	在建工程		322.90	10.02	23.62	50.18	42.36
资 产 减 值 损 失		3.78	0.76	0.00	0.00	0.00	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投 资 净 收 益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		922.03	1,061.43	1,151.24	1,231.04	1,251.62
营 业 利 润		50.16	70.08	128.14	184.16	281.50	无形资产		47.32	46.29	44.44	42.59	40.74
营 业 外 净 收 入		6.56	6.03	6.00	6.00	6.00	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利 润 总 额		56.73	76.11	134.14	190.16	287.50	其他长期资产		30.83	31.45	31.45	31.45	31.45
所 得 税		0.00	0.89	1.34	1.90	2.87	资产总额		1,631.86	1,885.85	2,088.02	2,317.54	2,524.84
	所得税率(%)	0.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	循环贷款		365.77	493.20	581.02	647.89	626.27
净 净 利 润		56.73	75.22	132.80	188.25	284.62	应付款项		37.71	23.74	26.85	33.15	40.77
	占营业收入比(%)	12.0%	12.1%	16.0%	18.3%	21.9%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少 数 股 东 损 益		(1.42)	(1.86)	(3.28)	(4.65)	(7.03)	其他流动负债		52.08	114.22	133.86	165.36	203.98
归 属 母 公 司 净 利 润		55.30	73.36	129.52	183.61	277.60	流动负债		455.56	631.16	741.74	846.40	871.02
	YOY(%)	20.5%	32.7%	76.6%	41.8%	51.2%	长期借款		45.00	36.90	36.90	36.90	36.90
EPEPS (元)		0.23	0.30	0.53	0.75	1.14	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		19.90	31.81	43.72	55.63	67.54
主 要 财 务 比 率		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额		520.46	699.87	822.36	938.93	975.46
成 长 能 力							少数股东权益		25.29	25.87	27.84	30.63	34.84
营 业 收 入		-15.5%	31.8%	32.9%	24.3%	26.0%	股东权益		1,086.10	1,160.12	1,237.83	1,348.00	1,514.56
营 业 利 润		12.4%	39.7%	82.9%	43.7%	52.9%	负债和股东权益		1,631.85	1,885.86	2,088.03	2,317.55	2,524.85
净 净 利 润		20.5%	32.7%	76.6%	41.8%	51.2%							
获 获 利 能 力							现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	
毛 毛 利 率 (%)		22.7%	23.8%	28.2%	30.2%	33.3%	税后利润		55.30	73.36	129.52	183.61	277.60
净 净 利 率 (%)		12.0%	12.1%	16.0%	18.3%	21.9%	加: 少数股东损益		0.56	1.17	1.97	2.79	4.22
RCROE (%)		5.1%	6.3%	10.5%	13.6%	18.3%	公允价值变动		-3.78	-0.76	0.00	0.00	0.00
RCROA (%)		3.4%	3.9%	6.2%	7.9%	11.0%	折旧和摊销		25.44	47.51	112.09	122.09	131.29
偿 偿 债 能 力							营运资金的变动		-2.29	-29.98	-62.25	-101.92	-130.44
流 流 动 比 率		1.39	1.18	1.16	1.20	1.38	经营活动现金流		75.23	91.30	181.33	206.57	282.66
速 速 动 比 率		0.67	0.53	0.53	0.51	0.56	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资 资 产 负 债 率 %		31.9%	37.1%	39.4%	40.5%	38.6%	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营 营 运 能 力							固定资产投资		0.00	-189.66	-200.00	-200.00	-150.00
总 总 资 产 周 转 率		29.0%	33.1%	39.7%	44.5%	51.4%	投资活动现金流		0.00	-189.66	-200.00	-200.00	-150.00
应 应 收 账 款 周 转 天 数		61.20	65.17	65.17	65.17	65.17	股权融资		-0.27	0.00	0.00	0.00	0.00
存 存 货 周 转 天 数		344.99	351.71	351.71	351.71	351.71	长期贷款的增加/		15.00	-8.10	0.00	0.00	0.00
每 每 股 指 标 (元)							公司债券发行/(		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每 每 股 收 益		0.23	0.30	0.53	0.75	1.14	股利分配		-33.39	-27.10	-51.81	-73.44	-111.04
每 每 股 净 资 产		4.45	4.76	5.08	5.53	6.21	计入循环贷款前融		-18.66	-35.20	-51.81	-73.44	-111.04
估 估 值 比 率							循环贷款的增加/		-319.48	191.30	87.82	66.87	-21.62
P/PI/E		67.6	51.0	28.9	20.4	13.5	融资活动现金流		-356.53	120.90	36.01	-6.57	-132.66
P/IP/B		3.4	3.2	3.0	2.8	2.5	现金净变动额		-281.30	22.54	17.34	0.00	0.00

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。