

公司点评报告

东方海洋 (002086)

水产养殖

进入海参集中收获期，三文鱼为未来看点

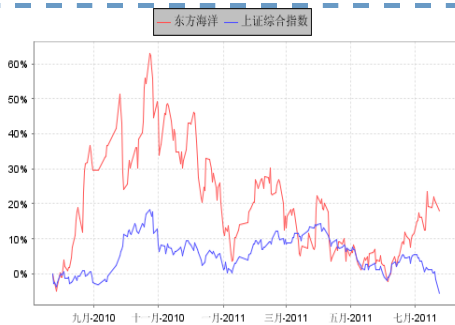
报告日期: 2011-08-09

评级: 推荐

目标价:

当前价格 (元)	16.35
52 周价格区间 (元)	13.16-22.6
总市值 (百万)	3986.95
流通市值 (百万)	3837.14
总股本 (万股)	24385.00
流通股 (万股)	23468.77
公司网址	www.yt-fishery.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
东方海洋	6.72	8.13	67.23
上证综合指数	-9.68	-11.77	-4.95

财富证券研究发展中心

何畅 周洁

0731-84403421

hechang@cfzq.com

S0530511050002

相关研究报告:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	623.89	789.85	960.04
净利润 (百万元)	73.36	117.79	161.44
每股收益 (元)	0.301	0.483	0.662
每股净资产 (元)	4.758	5.042	5.431
市盈率	54.35	33.85	24.70
P/B	3.44	3.24	3.01

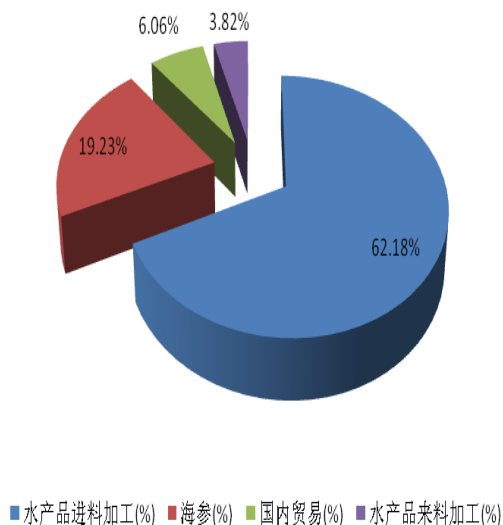
资料来源: 财富证券

投资要点

- 公司业务结构。**从中报数据毛利占比来看, 公司业务海参/国内贸易 (胶原蛋白产品, 海带苗、大菱鲆)/水产品进料加工/水产品来料加工占比分别为 59.4%/16.2%/16.2%/8.1%。毛利率依次为 63.3%/54.8%/5.3%/43.6%。公司逐步从以进来料加工为主转型为**水产品加工 (稳定增长) 和高档海珍品养殖 (发展重点)**并行的业务结构, 未来盈利空间更为广阔。
- 产业政策支持公司长期增长。**2011 年 1 月, 《山东半岛蓝色经济区发展规划》获得国务院正式批复, 成为第一个以海洋经济为主题的区域发展战略, 这标志着山东半岛蓝色经济区建设正式上升为国家战略, 成为国家海洋发展战略和区域协调发展战略的重要组成部分。公司所处位置山东烟台, 海域条件较好, 公司也具备丰富的海域资源和养殖经验, 特别是海参已经成为当地的渔业支持产业, 预计将在未来受到政府的大力支持。
- 定向增发项目海域面积扩增, 2011-2012 年集中释放业绩。**2008 年 3 月定增融资 5.7 亿元海参养殖项目, 新增海域面积 4.056 万亩, 公司目前拥有海参养殖海域 4.136 万亩 (原有海域 800 亩), 根据公司公告, 2010 年 4 月 30 日, 海参养殖项目建设完成, 预计建成 3 年后完全达产。公司采取分期投苗的方式, 边建设边投入以提高产出效率, 2010 年公司海参产量 520 吨, 2011 年上半年产量 346 吨, 水产行业一般下半年业绩好于上半年, 因此我们预计 2011 年和 2012 年海参产量可达到 800 和 1000 吨以上, 2013 年 4 月完全达产后可实现 1793.27 吨的年产量。
- 供给偏紧, 海参价格长期向上。**目前国内适合规模化海参养殖的海域逐渐稀缺, 因此未来海参养殖量的增速将放缓, 而在需求面, 随着人们生活品质的提升以及对健康的重视, 对海参的需求量逐年增加, 因此未来海参会呈现供给偏紧的局面, 我们认为海参价格未来将向上。

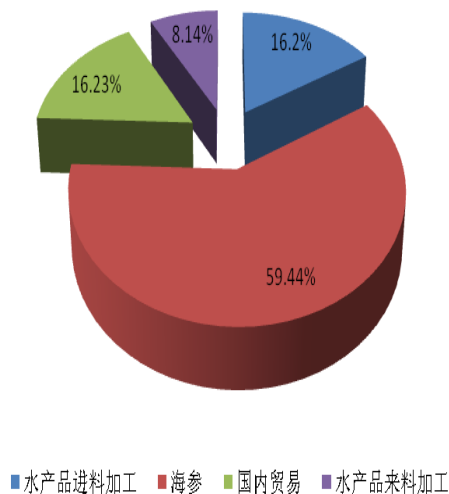
- **胶原蛋白产品看营销网络，进展缓慢。**海洋食品的深加工产业可将原料附加值提高 3-5 倍，公司利用阿拉斯加深海鳕鱼的鱼皮研制开发出水溶性胶原蛋白产品，具备美容和保健功能。目前公司胶原蛋白产品的产能为 100 多吨，2010 年产量仅为 20-30 吨，胶原蛋白产品价格为 40-50 万元/吨。公司目前加盟店有 130 多家，进展较为缓慢，未来胶原蛋白产品的销售仍具不确定性，公司品牌建设和推广能力还有待观察和进一步确认。
- **三文鱼 2012 年有望成盈利增长点。**2010 年 4 月，公司从挪威引进了一批鱼卵和苗种繁育设备，并进行施工建设投产，目前存量 20 万尾苗种已经顺利从淡水育苗车间移至海水养殖车间，由于培育期较长，而且目前市场接受上市的三文鱼重量为 6KG 以上，而年底公司三文鱼仅能达到 1.5KG 的规格，因此预计 2011 年不贡献业绩，2012 年以后有望成为盈利增长点。
- **盈利预测。**假设公司海水养殖及水产品加工毛利率保持稳定，海水养殖 2011/2012 年营业收入增速为 54%/25%，水产品加工保持每年 20% 的稳定增长，预计公司 2010-2012 年 EPS 0.3/0.48/0.66 元，对应 PE 54.3/33.8/24.7 倍，行业内上市公司平均 PE 为 39 倍，给予公司“推荐”评级。

图表 1: 2011 中报业务收入占比



来源: wind

图表 2: 2011 中报业务毛利占比



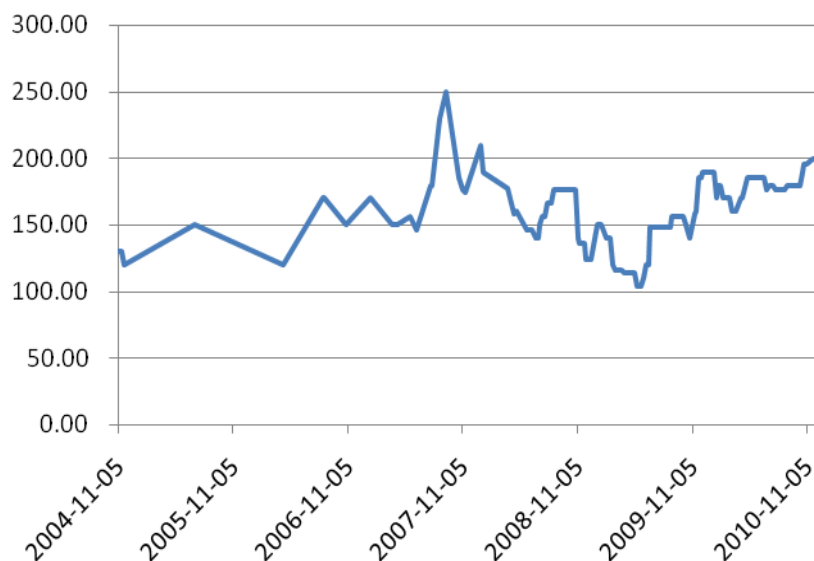
来源: wind

图表 3: 定增项目完全达产后情况表

	海域面积	养殖方式	亩产 (斤)	年产量 (吨)	年增销售收入 (万)	年增利润 (万)
原有海域	800	围堰	90	36	7,178	3,733
牟平海域	20,158	底播	80	806.32	14,514	7,670
莱州岛海域		底播	80			
担子岛海域	9,995	底播	100	482.5	8,996	4,860
海阳市辛安浅海域	10,410	底播	90	468.45	8432	4,330
总计	41,363			1,793.27	39,120	20,593

来源: 公司公告 注: 公司公告 2010 年新海域产生收入 4704 万元, 则测算原有海域 2010 年增收 7178 万元

图表 4: 海参价格走势 单位: 元/千克



来源: wind

三大财务报表

资产负债表

	2010A	2011E	2012E
货币资金	164.42	7.90	9.60
应收和预付款项	123.45	202.61	193.11
存货	415.16	356.77	575.46
其他流动资产	5.42	5.42	5.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1061.42	943.31	825.20
无形资产和开发支出	50.47	45.39	40.31
其他非流动资产	27.28	13.64	0.00
资产总计	1847.62	1575.03	1649.09
短期借款	493.20	154.98	105.46
应付和预收款项	86.53	79.87	104.35
长期借款	36.90	36.90	36.90
其他负债	45.00	45.00	45.00
负债合计	661.63	316.75	291.71
股本	243.85	243.85	243.85
资本公积	683.35	683.35	683.35
留存收益	232.92	302.24	397.24
归属母公司股东权益	1160.12	1229.43	1324.44
少数股东权益	25.87	28.85	32.94
股东权益合计	1185.99	1258.29	1357.38

负债和股东权益合计	1847.62	1575.03	1649.09
-----------	---------	---------	---------

现金流量表

	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	31.66	247.57	126.51
投资性现金净流量	-165.92	0.00	0.00
筹资性现金净流量	167.52	-404.09	-124.80
现金流量净额	31.33	-156.52	1.70

利润表

	2010A	2011E	2012E
营业收入	623.89	789.85	960.04
减：营业成本	475.51	581.84	702.66
营业税金及附加	1.82	2.30	2.80
营业费用	16.39	20.75	25.22
管理费用	26.24	38.01	46.20
财务费用	34.61	26.18	17.63
资产减值损失	-0.76	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	70.08	120.77	165.53
加：其他非经营损益	6.03	0.00	0.00
利润总额	76.11	120.77	165.53
减：所得税	0.89	0.00	0.00
净利润	75.22	120.77	165.53
减：少数股东损益	1.86	2.98	4.09
归属母公司股东净利润	73.36	117.79	161.44

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.