



2017年08月22日

# 增持(首次评级)

当前价: 10.92元

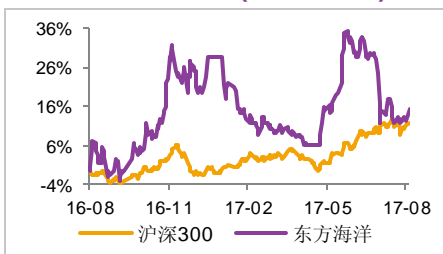
分析师: 石山虎

执业编号: S0300517060001

电话: 021-51782232

邮箱: shishanhu@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

## 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	707	806	937	1,096
(+/-)	4.76%	13.99%	16.37%	16.93%
归母净利润	77	160	220	288
(+/-)	53.36%	109.38%	36.98%	30.99%
EPS(元)	0.11	0.23	0.32	0.42
P/E	98.0	46.8	34.2	26.1

资料来源: 联讯证券研究院

## 东方海洋(002086.SZ)

# 【联讯农业中报点评】东方海洋(002086): 全面推动海洋养殖与大健康产业布局

## 投资要点

### ◇ 事件概述

公司发布 2017 年半年报, 上半年实现营业收入 4.19 亿元, 同比增长 14.81%; 净利润 1.03 亿元, 同比增长 96.73%, 扣非后净利润 0.99 亿元, 同比增长 105.77%, EPS 为 0.15 元。公司预计 2017 年 1~9 月, 净利润 0.98 亿元~1.15 亿元, 同比增长 70%~100%。

### ◇ 稳步推进名贵鱼工厂化养殖

公司主要从事海参养殖和名贵鱼养殖。(1) 2017 年上半年海参养殖收入 1.79 亿元, 同比上升 15.12%, 毛利率 50.57%, 相比去年同期增加 1.11 个百分点, 主要是因为海参消费水平有所提升;(2) 公司实现三文鱼工厂化养殖, 同时加大对其他名贵鱼种工厂化养殖的研究、培育, 开展多品种优质鱼类大规模养殖;(3) 加强海洋牧场建设, 通过多层次综合养殖模式的开发、人工礁石建设等关键技术的研发, 真正实现海洋从“资源掠夺型”向“耕海牧渔型”的转变;(4) 公司海参养殖海区 4.85 万亩, 海参精养池 4000 多亩, 海参育苗、养成车间 60000 m<sup>2</sup>, 工厂化鱼类育苗养成车间 38000 m<sup>2</sup>, 海带育苗车间 10000 m<sup>2</sup>;(5) 公司水产品加工能力达 58000 吨/年, 现代化冷藏加工能力达 80000 吨/次, 该产品主要销往日本、韩国、美国及欧盟等国家和地区。

### ◇ 全面推进大健康领域产业布局

(1) 2016 年初, 公司收购美国生物科技企业 (Avioq 公司) 100% 股权, 切入精准医疗、体外诊断领域;(2) 为完善在大健康产业的全面布局, 公司先后出资设立了艾维可生物科技有限公司、质谱生物科技有限公司、精准基因科技有限公司三家子公司;(3) 2016 年下半年, 公司取得北儿医院 (烟台) 有限公司 60% 股权, 完善了公司在体外诊断下游的产业布局;(4) 公司加快推进 GMP 生产车间改造, 及美国 Avioq 公司 HIV/HTLV 等诊断产品和国内研发的质谱诊断等产品在国内的注册报批进程;(5) 2017 年上半年公司 HIV/HTLV 等诊断收入 1572.76 万元, 同比下降 19.89%, 预计毛利率 50% 左右, 未来 3 年有望保持高速增长。

### ◇ 员工薪酬增长导致销售费用同比增长 70.99%

2017 年上半年公司销售、管理和财务三项期间费用为 5669.67 万元, 相比去年同期 4986.25 万元上升 13.71%。其中销售费用 1182.32 万元, 同比上升 70.99%, 管理费用 3096.96 万元, 同比上升 11.09%, 财务费用 1390.39 万元, 同比减少 7.74%, 财务费用中利息支付 1329.22 万元, 占财务费用之比较大。

### ◇ 投资评级

预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 8.06 亿元、9.37 亿元和 10.96 亿元, 归母净利润分别为 1.60 亿元、2.22 亿元和 2.88 亿元, 对应 EPS 分别为 0.23



元、0.32元和0.42元，PE分别为46倍、34倍和26倍，目标价12~13元，给予公司“增持”评级。

◇ 风险提示

1、养殖行业自然灾害；2、诊断试剂收入低于预期等。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	707	806	937	1,096	货币资金	481	880	990	1,020
减：营业成本	533	545	608	687	应收票据	1	1	1	2
营业税金及附加	7	8	9	11	应收账款	211	242	291	318
销售费用	14	16	19	22	预付账款	42	47	54	64
管理费用	65	72	75	77	其他应收款	9	10	13	15
财务费用	23	5	5	5	存货	984	1,035	1,185	1,374
资产减值损失	14	12	12	12	其他流动资产	1	2	3	4
加：投资收益	(0)	0	0	0	<b>流动资产合计</b>	<b>1,729</b>	<b>2,217</b>	<b>2,537</b>	<b>2,796</b>
二、营业利润	50	147	210	282	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	25	20	19	18	固定资产	1,363	1,258	1,155	1,056
三、利润总额	75	167	229	300	在建工程	8	16	25	35
减：所得税费用	2	4	5	6	无形资产	100	90	80	70
四、净利润	74	164	224	294	其他非流动资产	21	39	58	75
归属于母公司的利润	77	160	220	288	<b>非流动资产合计</b>	<b>2,115</b>	<b>1,403</b>	<b>1,317</b>	<b>1,235</b>
五、基本每股收益（元）	0.11	0.23	0.32	0.42	<b>资产总计</b>	<b>3,843</b>	<b>3,620</b>	<b>3,854</b>	<b>4,031</b>
<b>主要财务指标</b>					短期借款	520	266	201	13
<b>项目（百万元）</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	应付票据	20	22	30	41
<b>EV/EBITDA</b>	<b>108.72</b>	<b>23.86</b>	<b>19.27</b>	<b>15.58</b>	应付账款	48	54	67	82
<b>成长能力：</b>					预收账款	12	13	15	16
营业收入同比	4.76%	13.99%	16.37%	16.93%	其他应付款	17	18	20	22
营业利润同比	25.7%	193.7%	42.7%	34.3%	应交税费	(0)	2	3	4
净利润同比	46.74%	121.68%	36.98%	31.0%	其他流动负债	0	0	0	0
<b>营运能力：</b>					<b>流动负债合计</b>	<b>620</b>	<b>376</b>	<b>336</b>	<b>179</b>
应收账款周转率	3.26	3.56	3.52	3.60	长期借款	246	196	246	286
存货周转率	0.73	0.80	0.84	0.86	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.19	0.22	0.25	0.28	<b>非流动负债合计</b>	<b>336</b>	<b>196</b>	<b>246</b>	<b>286</b>
<b>盈利能力与收益质量：</b>					<b>负债合计</b>	<b>956</b>	<b>572</b>	<b>582</b>	<b>465</b>
毛利率	24.6%	32.4%	35.2%	37.3%	股本	688	688	688	688
净利率	10.8%	19.9%	23.4%	26.3%	资本公积	1,586	1,586	1,586	1,586
总资产净利率 ROA	1.9%	4.4%	6.0%	7.4%	留存收益	584	745	964	1,252
净资产收益率 ROE	2.6%	5.5%	7.1%	8.6%	少数股东权益	27	30	35	41
<b>资本结构与偿债能力：</b>					<b>所有者权益合计</b>	<b>2,887</b>	<b>3,048</b>	<b>3,272</b>	<b>3,566</b>
流动比率	2.79	5.90	7.56	15.59	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,843</b>	<b>3,620</b>	<b>3,854</b>	<b>4,031</b>
资产负债率	24.9%	15.8%	15.1%	11.5%	<b>现金流量表</b>				
长期借款/总负债	25.7%	34.3%	42.3%	61.5%	<b>项目（百万元）</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>每股指标：</b>					经营活动现金流量	117	253	210	272
每股收益	0.11	0.23	0.32	0.42	投资活动现金流量	(760)	(61)	(68)	(77)
每股经营现金流量	0.17	0.37	0.31	0.40	筹资活动现金流量	(25)	(575)	45	35
每股净资产	4.20	4.43	4.76	5.19	现金及等价物净增加	(659)	(383)	187	230

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

石山虎：华东理工大学硕士研究生，现任联讯证券研究院农林牧渔行业首席分析师。证券行业从业 6 年，2012 年至 2017 年在民生证券研究院从事农林牧渔行业分析，2012 年“水晶球”行业第五小组成员，善于把握行业周期，实地调研数十家上市公司，擅长挖掘投资价值标的。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)