

东方海洋 (002086. SZ)

毛利提升带动净利润增长,
定增落实助力转型发展

 评级: **买入** 前次: **增持**

目标价 (元):

 分析师 **谢刚** 分析师 **张俊宇**

S0740510120005 S0740511120002

021-20315178 021-20315191

xiegang@r.qlzq.com.cn zhangjy@r.qlzq.com.cn

2015 年 10 月 29 日

基本状况

总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	244
市价(元)	21.35
市值(百万元)	5,206
流通市值(百万元)	5,206

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	615.51	604.50	681.09	774.04	871.06
营业收入增速	-9.00%	-1.79%	12.67%	13.65%	12.53%
净利润增长率	-42.52%	-27.03%	19.33%	65.15%	19.80%
摊薄每股收益 (元)	0.23	0.17	0.14	0.24	0.29
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
偏差率 (本次-市场/市场)					
市盈率 (倍)	38.88	61.32	101.21	61.28	51.15
PEG	—	—	5.24	0.94	2.58
每股净资产 (元)	5.59	5.76	8.22	8.46	8.74
每股现金流量 (元)	0.14	-0.18	-0.04	0.22	0.21
净资产收益率	4.18%	2.96%	1.76%	2.82%	3.27%
市净率	1.63	1.82	1.78	1.73	1.67
总股本 (百万元)	243.85	243.85	343.85	343.85	343.85

投资要点

- 事件：**10月29日公司发布三季报，1-9月实现营业收入 4.95 亿元 (+12.34%)，归属于上市公司股东的净利润 4354.03 万元 (+16.32%)，EPS 为 0.18 元/股 (+16.35%)，其中第三季度实现营业收入 1.56 亿元 (+11.49%)，归属于上市公司股东净利润 352.93 万元 (+18.14%)。公司预计 2015 年实现归属上市公司股东净利润增速区间为 0%-20%。
- 前三季度财务费用虽增长较快，但毛利大幅提升使净利润取得预期偏乐观增速。**公司主要的期间费用是管理费用和财务费用，前三季度分别为 2554.8 万元 (+0.99%)、5813.8 万元 (+46.98%)，财务费用的高企主要与高达 10.7 亿元的有息借款有关。但是，随着高毛利率的海参业务、来料加工业务、扇贝苗业务的业绩放量，公司毛利达到 1.34 亿元 (+23.2%)，有力地保障了净利润的增长。
- 定增落实将有利于提升公司转型升级能力，并增强盈利水平。**10月28日公司公告获得证监会关于非公开发行审核通过的批文，我们预计接下来将很快落实此次定增。本次定增共募集资金 13.73 亿元，其中 8.53 亿元用于偿还银行贷款及短期融资券，5.2 亿元用于补充流动性资金。面对水产行情低迷现状，公司一方面打造产品业务转型升级，另一方面拓展销售渠道。由于项目流动资金需要，公司借款较多，Q3 资产负债率高达 50.6%，财务费用率 11.74%，高居水产行业前列。此次定增落实为公司转型升级提供资金保障，提高公司抗风险能力，同时降低财务费用支出，提升公司盈利能力。
- 当前水产养殖行业仍然比较低迷，公司未来发展的核心逻辑在于：**1) 重点布局的海参业务将不断放量，高毛利率保障盈利水平。公司目前在 4.8 万亩海域中从事底播养殖，基于近几年投苗密度增加，预计到 2017 年海参亩产有望高于目前 50 公斤水平。与此同时，随着自育苗对外购苗的不断替代，海参毛利率水平稳定在 50% 左右，也为稳定公司盈利提供了保障。2) 业务转型值得关注。公司一直致力于大健康

领域的积累和拓展，在夯实主业盈利水平的同时进行转型探索，未来将是跟踪公司的重点内容。

- 四季度是海参消费的传统旺季，接下来我们会持续关注海参业务对公司业绩的提振。预计公司 2015-2017 年实现营业总收入 681.09、774.04、871.06 百万元，分别增长 13%、14%、13%，实现归属于上市公司股东净利润为 49.64、81.98、98.21 百万元，分别增长 19.3%、65.2%、19.8%。预计摊薄后 EPS 分别为 0.14、0.24、0.29 元/股，由于公司业绩稳健与转型预期带来股价催化机会，给予“买入”评级。
- 风险因素：恶劣天气可能导致的海参生长受影响；海产品需求仍不起色；转型计划进程低于预期。

图表 1：东方海洋三张表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	676	616	605	681	774	871	货币资金	190	145	72	1,229	1,247	1,309
增长率	-10.11%	-9.0%	-1.8%	12.7%	13.6%	12.5%	应收账款	84	93	180	217	246	277
营业成本	-476	-458	-461	-544	-603	-676	存货	663	801	929	1,076	1,194	1,337
%销售收入	70.3%	74.4%	76.2%	79.9%	78.0%	77.6%	其他流动资产	7	12	12	7	7	7
毛利	201	158	144	137	171	195	流动资产	944	1,051	1,193	2,529	2,695	2,930
%销售收入	29.7%	25.6%	23.8%	20.1%	22.0%	22.4%	%总资产	40.3%	41.8%	45.1%	65.0%	67.4%	70.1%
营业税金及附加	-2	-1	0	-1	-1	-2	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	1,305	1,372	1,362	1,310	1,257	1,202
营业费用	-16	-13	-10	-10	-11	-12	%总资产	55.7%	54.5%	51.5%	33.7%	31.4%	28.8%
%销售收入	2.3%	2.2%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	93	92	91	49	48	47
管理费用	-33	-34	-37	-38	-43	-49	非流动资产	1,398	1,464	1,453	1,359	1,305	1,250
%销售收入	4.9%	5.5%	6.0%	5.6%	5.6%	5.6%	%总资产	59.7%	58.2%	54.9%	35.0%	32.6%	29.9%
息税前利润 (EBIT)	150	109	97	88	115	132	资产总计	2,342	2,515	2,646	3,888	3,999	4,180
%销售收入	22.2%	17.7%	16.0%	12.9%	14.8%	15.2%	短期借款	652	765	766	796	709	672
财务费用	-59	-55	-61	-57	-44	-45	应付账款	80	143	132	123	137	154
%销售收入	8.7%	8.9%	10.1%	8.4%	5.7%	5.2%	其他流动负债	161	4	8	4	4	5
资产减值损失	2	9	-12	0	0	0	流动负债	893	912	906	923	851	831
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	46	126	215	15	115	215
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	68	85	95	95	95	95
%税前利润	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,007	1,122	1,215	1,033	1,060	1,140
营业利润	93	45	23	31	70	87	普通股股东权益	1,305	1,362	1,404	2,827	2,909	3,007
营业利润率	13.8%	7.3%	3.9%	4.5%	9.1%	10.0%	少数股东权益	29	31	27	28	30	33
营业外收支	9	15	20	20	15	15	负债股东权益合计	2,342	2,515	2,646	3,888	3,999	4,180
税前利润	102	60	44	51	85	102							
利润率	15.1%	9.7%	7.3%	7.5%	11.0%	11.7%							
所得税	-1	-1	0	0	-1	-2							
所得税率	0.6%	1.7%	0.7%	0.1%	1.5%	1.5%							
净利润	102	59	44	51	84	101							
少数股东损益	3	2	2	1	2	3							
归属于母公司的净利润	99	57	42	50	82	98							
净利率	14.7%	9.3%	6.9%	7.3%	10.6%	11.3%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	102	59	44	51	84	101	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	1	2	3	每股收益(元)	0.407	0.234	0.171	0.144	0.238	0.286
非现金支出	62	89	89	83	84	86	每股净资产(元)	5.354	5.587	5.758	8.220	8.459	8.744
非经营收益	57	53	62	40	42	43	每股经营现金净流(元)	0.477	0.144	-0.179	-0.039	0.224	0.208
营运资金变动	-104	-166	-239	-188	-133	-158	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	116	35	-44	-12	79	74	回报率						
资本开支	185	115	56	-31	16	16	净资产收益率	7.60%	4.18%	2.96%	1.76%	2.82%	3.27%
投资	0	-5	0	0	0	0	总资产收益率	4.24%	2.27%	1.57%	1.28%	2.05%	2.35%
其他	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	8.09%	5.01%	4.12%	3.61%	4.50%	4.98%
投资活动现金净流	-185	-120	-56	31	-16	-16	增长率						
股权筹资	0	0	0	1,373	0	0	营业总收入增长率	-10.11%	-9.00%	-1.79%	12.67%	13.65%	12.53%
债权筹资	204	43	90	-171	13	63	EBIT增长率	11.46%	-27.31%	-11.00%	-9.30%	30.55%	15.30%
其他	-81	-3	-65	-63	-57	-58	净利润增长率	3.85%	-42.52%	-27.03%	19.33%	65.15%	19.80%
筹资活动现金净流	123	40	26	1,140	-43	5	总资产增长率	10.18%	7.42%	5.21%	46.91%	2.87%	4.52%
现金净流量	54	-45	-74	1,159	20	64	资产管理能力						
							应收账款周转天数	58.7	51.1	81.9	93.2	93.2	
							存货周转天数	471.5	583.0	685.3	722.1	722.1	
							应付账款周转天数	50.9	38.2	53.6	60.1	60.1	
							固定资产周转天数	662.6	781.5	813.9	711.1	596.1	
偿债能力							偿债能力						
							净负债/股东权益	49.31%	53.53%	63.57%	-14.65%	-14.40%	-13.87%
							EBIT利息保障倍数	2.5	2.0	1.6	1.5	2.6	2.9
							资产负债率	43.02%	44.61%	45.93%	26.57%	26.52%	27.28%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%-15%

持有：预期未来6—12个月内波动幅度在-5%+5%

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。