

证券研究报告

公司研究——季报点评

东方海洋 (002086.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.9.6

康敬东 行业分析师

执业编号: S1500510120009

联系电话: +86 10 83326739

邮箱: kangjingdong@cindasc.com

刘卓 研究助理

联系电话: +86 10 83326952

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

三季度业绩增长提速, 全年高增无忧

2017 年 10 月 20 日

事件: 近日, 东方海洋发布 2017 年三季报, 2017 上半年公司实现营业收入 5.86 亿元, 较上年增长 15.82%; 实现归属上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比增长 92.81%, 基本每股收益 0.16 元。公司预计 2017 年实现归母净利润 1.30-1.53 亿元, 同比变化 70%-100%, 业绩变动说明: 2017 年, 国内经济运行总体保持在合理区间, 稳中向好态势更趋明显。公司优化资源配置, 专注主营业务发展, 全力推进海洋产业和大健康产业的共同发展, 加快推动公司产业转型、升级, 积极开拓国内外贸易新局面。

点评:

- **转让烟台再担保公司, 公司业绩大幅增长。** 公司通过收购美国 Avioq 公司切入大健康领域后, 成立大健康和海洋两大事业部, 实现双轮驱动经营。为优化资源配置、理顺业务体系、专注主业发展、实现战略聚焦, 公司对与主营业务不相关的股权投资进行处置, 2017 年 6 月, 公司将所持烟台市再担保有限公司全部 24% 的股权以 1.58 元/股的价格转让给控股股东山东东方海洋集团有限公司, 转让总价 1.90 亿元, 实现投资收益 3324 万元 (资产处置收益) +672 万元 (参股公司本年度截至转让日净利润贡献) =3996 万元, 对 2017 年前三季度公司净利润贡献占比约 35.92%, 上年同期未实现投资收益, 如排除转让烟台再担保公司的投资收益影响, 2017 年前三季度公司净利润较上年同期增长 23.56%。
- **三季度业绩增长提速, 全年业绩高增可期。** 公司 2017 年前三季度实现营业收入 5.86 亿元, 同比增长 15.82%, 上半年营收同比增长 14.81%, 前三季度营收增长率较上半年提升了 1.01 个百分点。此外, 扣除公司上半年通过转让股权实现的投资收益共 3996 万元后, 公司前三季度和上半年的归母净利润同比增长率分别为 23.56% 和 20.36%, 前三季度净利润增长率高出上半年 3.2 个百分点。综合以上可以看出, 公司三季度营收和净利润增速有所提升, 全年业绩高增长基本可以确定。
- **背靠渔业资源, 做强做大海洋主业。** 公司切入大健康领域并不代表完全转型, 而是在做强做大核心主业海洋业务的同时发展大健康业务, 实现两大主业的双轮驱动发展。公司海洋业务分为海水养殖和水产品加工业务, 2017 上半年公司海水养殖业务实现营收 2.02 亿元, 同比增长 8.14%, 营收占比 48.19%, 水产品加工实现营收 1.75 亿元, 同比增长 17.07%, 营收占比 41.68%, 两者合计占比 89.87%, 海洋业务仍为公司核心主业。上半年海水养殖和水产品加工毛利率分别为 42.25% 和 6.35%, 同比变化分别为 0.68 和 -0.55 个百分点。
- 海域资源是公司海水养殖业务的核心竞争力所在, 近年来海域污染日益加重, 适宜海珍品生长的清洁海域不断减少、争

夺也愈加激烈，拥有可持续发展能力的清洁海域是海水养殖业务的核心优势和发展前提。截至 2017 上半年，公司共拥有国家一类水质标准的海域面积 4.85 万亩，在优质海域日益减少的背景下，公司转变过去“资源掠夺型”的思路，不断加强海洋牧场建设，加大人工造礁力度，持续改善海域环境，向“耕海牧渔型”转变，我们认为，在公司海洋牧场建设进程下海域环境将获得进一步改善，海洋资源的可持续性将为公司海水养殖业务保驾护航。

- **公司对海洋业务的战略规划**体现在对水产品加工和海水养殖业务结构占比的调整，未来将逐步增加和优化海水养殖产品类别（三文鱼等名贵鱼类，目前工厂化养殖已成熟）和结构以进一步适应国内外市场需求，从而摆脱加工出口贸易的制约，进一步增强风险控制能力、平抑海洋业务业绩的风险波动、有效提升盈利能力，因此我们认为，未来公司海洋业务增长将愈发稳健。
- **公司或将受益于海参行业高景气。**公司海水养殖产品主要以海参为主，海参养殖以底播养殖为主，销售以鲜销为主，毛利较高，2017 上半年公司海参毛利率 50.57%，较上年同期提升 1.11 个百分点。2017 上半年，公司海参养殖实现销售收入 1.79 亿元，同比增长 15.12%，营收占比 42.64%，较上年提升 0.11 个百分点，占海水养殖业务收入的 88.49%。目前，海参大宗价为 124 元/公斤，从下半年开始维持在相对高位，行业景气期有望拉长。参价从年初 88 元/公斤的低谷涨至 124 元/公斤的历史次高位，增速较快。2011 年之前，海参产品主打“奢食”概念，在高端消费市场掀起热潮，各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%，随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出，海参价格开始急转直下，从 2011 年 185 元/公斤的高位急速下滑，跌至 2016 上半年 80 元/公斤，5 年内价格下降幅度超过 50%，随后海参市场去产能进程不断加快，行业逐渐回暖，目前维持高景气。我们判断海参市场仍处于产能调整期，随着参价大幅反弹并保持高位运行，我们预计年底前行业将维持景气。公司海参产品的营收所占比重大，具有较高的业绩弹性，将充分受益于参价上行，毛利率有望稳步提升。
- **收购北儿医院（烟台），定增募资，大健康布局深入。**2016 年初，公司成功收购美国生物科技企业 Avioq 公司（2017 上半年净利润 850.70 万元）100% 股权，成立了大健康事业部，正式切入到精准医疗、体外诊断领域。随后，为完善公司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。2016 下半年，公司取得北儿医院（烟台）有限公司 60% 股权，作为烟台首个专业儿童医院，该医院于 2016 年 12 月正式开业，完善了公司在体外诊断下游的产业布局。2017 年 3 月，公司投资设立天仁医学检验实验室有限公司，至此，公司酶联免疫、精准基因诊断、质谱检测、独立医学实验室的四大产业布局已现雏形。2017 年 5 月 11 日，公司公告拟非公开发行股票募集资金 22 亿，募集资金拟用于东方海洋精准医疗科技园一期项目和北儿医院项目，进一步完善大健康布局。2017 上半年公司诊断试剂业务实现营收 1572.76 万元，同比下降 19.89%，营收占比 3.75%，参考 2016 年盈利水平，我们估计毛利率在 57% 左右。随着大健康领域布局的不断加快，公司有望打造新的业绩增长极。
- **员工持股凝聚力量，公司发展添保障。**2017 年 3 月 8 日，公司公布拟实施员工持股计划，公司部分董监高及其他员工（共不超过 300 人）共拟筹集不超过 1.7 亿元。截至 2017 年 9 月 15 日，公司第一期员工持股计划（云南国际信托有限公司

-聚宝 45 号单一资金信托) 已通过二级市场购买的方式累计购买公司股票 0.34 亿股, 占公司已发行总股本的 4.9876%, 成交均价为 12.19 元/股。员工持股计划绑定核心员工利益, 完善激励机制, 有利于提高公司综合实力, 体现对公司发展的信心, 为公司平稳发展增添保障。

- **盈利预测及评级:** 预计公司 17-19 年摊薄每股收益分别为 0.18 元、0.18 元、0.22 元。维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素:** 研发创新及技术人才风险; 加工出口业务行业波动风险; 国内市场营销开展滞后风险; 海洋灾害风险等。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	674.61	706.71	809.06	948.77	1,099.42
增长率 YoY %	11.60%	4.76%	14.48%	17.27%	15.88%
归属母公司净利润(百万元)	49.96	76.62	125.84	126.84	150.31
增长率 YoY%	20.10%	53.36%	64.25%	0.79%	18.51%
毛利率%	24.90%	24.64%	26.52%	27.36%	28.08%
净资产收益率 ROE%	2.38%	2.71%	4.31%	4.16%	4.72%
每股收益 EPS(元)	0.15	0.11	0.18	0.18	0.22
市盈率 P/E(倍)	161	105	64	63	53
市净率 P/B(倍)	2.87	2.81	2.69	2.58	2.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 10 月 19 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,350.60	1,728.57	2,017.02	2,153.60	2,317.75
货币资金	1,139.74	480.76	619.29	531.63	455.06
应收票据	1.35	1.12	1.28	1.50	1.74
应收账款	221.54	211.49	242.12	283.93	329.02
预付款项	30.47	41.57	46.40	53.79	61.71
存货	947.04	983.53	1,097.82	1,272.65	1,460.12
其他	10.46	10.10	10.10	10.10	10.10
非流动资产	1,417.15	2,114.53	2,077.99	2,079.13	2,081.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,327.81	1,363.14	1,318.20	1,328.98	1,335.84
无形资产	47.66	99.61	95.76	91.90	88.05
其他	41.68	651.78	664.03	658.26	657.22
资产总计	3,767.74	3,843.09	4,095.00	4,232.73	4,398.85
流动负债	686.27	619.84	749.57	764.15	779.81
短期借款	233.48	519.81	639.81	639.81	639.81
应付账款	48.06	48.31	53.92	62.51	71.72
其他	404.73	51.72	55.83	61.83	68.28
非流动负债	255.64	336.36	336.36	336.36	336.36
长期借款	161.29	246.00	246.00	246.00	246.00
其他	94.35	90.36	90.36	90.36	90.36
负债合计	941.91	956.20	1,085.93	1,100.51	1,116.17
少数股东权益	25.46	27.01	23.34	19.65	19.80
归属母公司股东权益	2,800.37	2,859.89	2,985.73	3,112.57	3,262.89
负债和股东权益	3767.74	3843.09	4095.00	4232.73	4398.85

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	674.61	706.71	809.06	948.77	1,099.42
同比	11.60%	4.76%	14.48%	17.27%	15.88%
归属母公司净利润	49.96	76.62	125.84	126.84	150.31
同比	20.10%	53.36%	64.25%	0.79%	18.51%
毛利率	24.90%	24.64%	26.52%	27.36%	28.08%
ROE	2.38%	2.71%	4.31%	4.16%	4.72%
每股收益(元)	0.15	0.11	0.18	0.18	0.22
P/E	161	105	64	63	53
P/B	2.87	2.81	2.69	2.58	2.46
EV/EBITDA	21.08	44.34	32.98	32.17	28.83

利润表

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	674.61	706.71	809.06	948.77	1,099.42
营业成本	506.61	532.59	594.48	689.15	790.66
营业税金及附加	0.34	7.44	9.30	7.13	10.82
营业费用	12.12	14.10	21.84	20.53	25.14
管理费用	37.27	65.17	52.59	56.93	65.97
财务费用	66.87	23.29	50.51	53.66	54.43
资产减值损失	11.51	13.97	14.78	16.88	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.01	39.96	2.00	2.00
营业利润	39.89	50.14	105.51	106.50	134.41
营业外收入	11.66	25.34	19.36	19.36	19.36
营业外支出	0.12	0.04	0.03	0.03	0.03
利润总额	51.42	75.44	124.84	125.82	153.74
所得税	1.10	1.60	2.66	2.68	3.27
净利润	50.32	73.84	122.18	123.14	150.46
少数股东损益	0.36	-2.78	-3.67	-3.69	0.15
归属母公司净利润	49.96	76.62	125.84	126.84	150.31
EBITDA	209.27	198.43	270.39	277.19	309.32
EPS (摊薄)	0.07	0.11	0.18	0.18	0.22

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	79.65	117.44	87.05	62.28	78.35
净利润	50.32	73.84	122.18	123.14	150.46
折旧摊销	78.95	86.47	93.25	95.27	99.48
财务费用	78.91	36.52	52.30	56.10	56.10
投资损失	0.00	-1.96	-39.96	-2.00	-2.00
营运资金变动	-140.15	-91.18	-154.97	-226.54	-245.06
其它	11.63	13.75	14.25	16.31	19.35
投资活动现金流	-68.73	-759.66	-16.22	-93.84	-98.82
资本支出	-64.79	-154.38	-56.18	-95.84	-100.82
长期投资	2.00	-350.52	39.96	2.00	2.00
其他	-5.94	-254.76	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,050.96	-25.27	67.70	-56.10	-56.10
吸收投资	1,346.23	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-213.60	48.34	120.00	0.00	0.00
支付利息或股息	81.87	74.65	52.30	56.10	56.10
现金净增加额	1068.13	-658.98	138.53	-87.66	-76.57

研究团队简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院MBA，2000年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<p>买入：股价相对强于基准 20% 以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5% 之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。</p>	<p>看好：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。