

证券研究报告

公司研究——年报点评

东方海洋 (002086.SZ)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：增持，2017.10.20

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

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

扣非后归母净利润同增 28.43%，海洋业务受益行业景气上行

2018 年 4 月 18 日

事件：近日，东方海洋发布 2017 年报，2017 年公司实现营业收入 7.79 亿元，同比增长 10.29%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 61.91%；实现扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比增长 28.43%。基本每股收益 0.18 元，基本符合预期。

点评：

- **传统主业受益行业景气度提升支撑业绩稳步增长。**报告期内公司转让烟台市再担保有限公司实现投资收益 3324 万元（资产处置收益）+672 万元（净利润贡献）=3996 万元，对利润影响较大，2017 年公司扣除非经常性损益后的归母净利润同增 28.43%，综合毛利率 26.23%，同比提升约 1.6 个百分点，这主要归因于公司传统主业海洋业务中海参养殖业务的发力。公司传统主业海洋业务包括海水养殖业务、来料加工、进料加工和贸易业务，其中，养殖业务主要以海参为主，2017 年公司养殖业务中海参营收占比达 83%；受全球经济复苏缓慢、及原料价格和劳动力成本提升影响，报告期内公司来料加工业务营收下滑，进料加工业务成本倒挂；贸易业务微收微利。海参业务量利齐升，成为 2017 年公司业绩增长的主要贡献点。营收来看，2017 年公司海参业务实现营收 2.49 亿元，同比增长 17.46%，营收占比 31.90%，同比提升约 2 个百分点，盈利来看，2017 年海参毛利率 52.40%，同比提升 4.14 个百分点，毛利占比由上年同期的 58.67% 提升至 63.74%。受行业产能收缩、消费理念逐步升级、需求稳步提升影响，2017 年国内海产品行业景气度回升明显，带动公司海水养殖业务量价齐增。我们认为海产品行业仍处于景气上行期，未来有望带动公司业绩增速进一步提升。
- **稳资源、调结构、拓市场，海洋业务宝刀不老。**公司海洋业务发展思路是“稳资源、调结构、拓市场”。1) 资源方面，资源是海水养殖核心竞争力和壁垒所在，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，同时近期发生的海洋牧场系统性风险提供前车之鉴，拥有可持续和抗风险能力的清洁海域是海水养殖业务的核心优势和发展前提。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，以保证海洋业务稳定发展。2) 结构方面，优化水产品加工和海水养殖业务结构占比，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，努力实现多品种名贵鱼养殖国产化、工厂化、生态化）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波动、有效提升盈利能力。3) 市场方面，加工业务主要面向国外市场，养殖业务面向国内市场。加工业务面临原料和劳动力成本齐升的压力，为此公司优化销售管理模式对不同产品分别制定销售策略，调整产品市场重心，对品控体系严格要求，对美国、欧盟、日韩等目标市场灵活应对、积极调整。养殖业务方面积极开发大众消费渠道、餐饮连锁渠道和单位团购业务，继续加大产品“农超对接”力度，加大电商销售力度，积极策划产品营销活动等以提升品牌影响力和公众认知度。

公司多管齐下，有效增强海洋业务竞争力，有利于公司海洋主业持续稳定增长。

- **“4+2+3”产业蓝图已现，大健康事业在路上。**公司 2016 年通过收购美国 Avioq 公司切入大健康领域后，继续内生外延扩大大健康版图，先后出资在国内设立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，收购北儿医院（烟台）60%股权，投资设立天仁医学检验实验室有限公司，截至报告期末公司已完成“4+2+3”的大健康产业布局。其中，“4”代表酶联免疫、精准基因诊断、质谱检测、独立医学实验室等四大产业，“2”代表中国和美国两大研发中心，“3”代表美国北卡三角研究园区、山东精准医疗科技园区、烟台北儿医院二期园区等三大园区。公司人才和科研技术优势明显，美国 Avioq 子公司方面已有产品 HIV-I/II 和 HTLV-I/II 技术和市场已经成熟，主要销往国外，与美国纽约州卫生部等机构客户保持长期稳定合作关系，新产品包括新一代 HIV（艾滋病）诊断试剂（正在申请 FDA 认证）及新一代多项联检血筛产品等，其中前者全球领先；国内方面数十种自主研发的诊断产品已分别进入 CFDA 注册过程中的临床试验、注册检验与试生产阶段，部分产品正在申请欧盟批文，其中 Avioq 公司的 HTLV-I/II 试剂在国内已经开始 CFDA 注册工作，现已完成注册检验，正在开展临床试验，市场方面已与多家医院和医药连锁达成合作协议，代理商涵盖山东、四川、东北等 8 个大区，截至报告期末已实现全国二十多个省市销售网络的覆盖。目前大健康业务的业绩贡献主要来自美国 Avioq 公司体外检测产品，尚处于起步阶段，未来公司通过外延内拓继续做大做强健康业务，市场逐步打开，逐渐打造新的业绩引擎。
- **盈利预测及评级：**预计公司 18-20 年摊薄每股收益分别为 0.18 元、0.21 元、0.23 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；研发产品投放不及预期、大健康布局进展不及预期等。

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 706.71 | 779.41 | 923.39 | 1,077.42 | 1,228.04 |
| 增长率 YoY % | 4.76% | 10.29% | 18.47% | 16.68% | 13.98% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 76.62 | 124.05 | 124.03 | 143.32 | 157.24 |
| 增长率 YoY% | 53.36% | 61.91% | -0.02% | 15.55% | 9.72% |
| 毛利率% | 24.64% | 26.23% | 26.27% | 26.24% | 26.21% |
| 净资产收益率 ROE% | 2.71% | 4.25% | 4.09% | 4.52% | 4.74% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.11 | 0.18 | 0.18 | 0.21 | 0.23 |
| 市盈率 P/E(倍) | 73 | 45 | 45 | 39 | 36 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.96 | 1.89 | 1.81 | 1.73 | 1.65 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表

| | 单位:百万元 | | | | |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 1,728.57 | 1,855.93 | 2,156.28 | 2,317.49 | 2,494.84 |
| 货币资金 | 480.76 | 447.24 | 560.57 | 496.88 | 421.07 |
| 应收票据 | 1.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收账款 | 211.49 | 308.81 | 365.85 | 426.88 | 486.56 |
| 预付账款 | 41.57 | 21.30 | 25.22 | 29.44 | 33.57 |
| 存货 | 983.53 | 1,065.37 | 1,191.42 | 1,351.07 | 1,540.42 |
| 其他 | 10.10 | 13.22 | 13.22 | 13.22 | 13.22 |
| 非流动资产 | 2,114.53 | 2,191.68 | 2,151.34 | 2,150.36 | 2,151.02 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 1,363.14 | 1,363.09 | 1,352.06 | 1,399.06 | 1,406.15 |
| 无形资产 | 99.61 | 188.46 | 181.77 | 175.08 | 168.38 |
| 其他 | 651.78 | 640.14 | 617.51 | 576.22 | 576.49 |
| 资产总计 | 3,843.09 | 4,047.61 | 4,307.62 | 4,467.85 | 4,645.86 |
| 流动负债 | 619.84 | 800.98 | 940.58 | 961.66 | 982.27 |
| 短期借款 | 519.81 | 490.74 | 610.74 | 610.74 | 610.74 |
| 应付账款 | 48.31 | 63.14 | 74.76 | 87.27 | 99.50 |
| 其他 | 51.72 | 247.11 | 255.08 | 263.65 | 272.03 |
| 非流动负债 | 336.36 | 247.39 | 247.39 | 247.39 | 247.39 |
| 长期借款 | 246.00 | 125.00 | 125.00 | 125.00 | 125.00 |
| 其他 | 90.36 | 122.39 | 122.39 | 122.39 | 122.39 |
| 负债合计 | 956.20 | 1,048.37 | 1,187.96 | 1,209.05 | 1,229.66 |
| 少数股东权益 | 27.01 | 25.53 | 21.92 | 17.74 | 17.90 |
| 归属母公司股东权益 | 2,859.89 | 2,973.71 | 3,097.74 | 3,241.06 | 3,398.30 |
| 负债和股东权益 | 3843.09 | 4047.61 | 4307.62 | 4467.85 | 4645.86 |

重要财务指标

| | 单位:百万元 | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 主要财务指标 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业收入 | 706.71 | 779.41 | 923.39 | 1,077.42 | 1,228.04 |
| 同比 | 4.76% | 10.29% | 18.47% | 16.68% | 13.98% |
| 归属母公司净利润 | 76.62 | 124.05 | 124.03 | 143.32 | 157.24 |
| 同比 | 53.36% | 61.91% | -0.02% | 15.55% | 9.72% |
| 毛利率 | 24.64% | 26.23% | 26.27% | 26.24% | 26.21% |
| ROE | 2.71% | 4.25% | 4.09% | 4.52% | 4.74% |
| 每股收益(元) | 0.11 | 0.18 | 0.18 | 0.21 | 0.23 |
| P/E | 73 | 45 | 45 | 39 | 36 |
| P/B | 1.96 | 1.89 | 1.81 | 1.73 | 1.65 |
| EV/EBITDA | 32.14 | 24.98 | 25.54 | 23.18 | 21.35 |

利润表

| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入 | 706.71 | 779.41 | 923.39 | 1,077.42 | 1,228.04 |
| 营业成本 | 532.59 | 575.00 | 680.81 | 794.75 | 906.13 |
| 营业税金及附加 | 7.44 | 11.82 | 10.62 | 12.39 | 14.12 |
| 营业费用 | 14.10 | 16.39 | 18.47 | 21.55 | 24.98 |
| 管理费用 | 65.17 | 77.07 | 83.11 | 96.97 | 110.52 |
| 财务费用 | 23.29 | 31.47 | 27.56 | 28.94 | 29.95 |
| 资产减值损失 | 13.97 | 7.35 | 5.36 | 6.22 | 7.09 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | -0.01 | 40.01 | 13.10 | 13.10 | 13.11 |
| 营业利润 | 50.14 | 130.32 | 110.57 | 129.70 | 148.36 |
| 营业外收入 | 25.34 | 0.07 | 12.54 | 12.54 | 12.54 |
| 营业外支出 | 0.04 | 0.19 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| 利润总额 | 75.44 | 130.21 | 123.04 | 142.17 | 160.82 |
| 所得税 | 1.60 | 8.89 | 2.62 | 3.03 | 3.43 |
| 净利润 | 73.84 | 121.32 | 120.41 | 139.14 | 157.40 |
| 少数股东损益 | -2.78 | -2.74 | -3.61 | -4.17 | 0.16 |
| 归属母公司净利润 | 76.62 | 124.05 | 124.03 | 143.32 | 157.24 |
| EBITDA | 198.43 | 257.10 | 256.25 | 282.34 | 306.48 |
| EPS (摊薄) | 0.11 | 0.18 | 0.18 | 0.21 | 0.23 |

现金流量表

| | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营活动现金流 | 117.44 | 59.55 | 72.75 | 62.02 | 57.01 |
| 净利润 | 73.84 | 121.32 | 120.41 | 139.14 | 157.40 |
| 折旧摊销 | 86.47 | 94.04 | 99.40 | 103.36 | 108.84 |
| 财务费用 | 36.52 | 32.85 | 33.81 | 36.81 | 36.81 |
| 投资损失 | -1.96 | -40.01 | -13.10 | -13.10 | -13.11 |
| 营运资金变动 | -91.18 | -156.00 | -172.78 | -210.04 | -239.63 |
| 其它 | 13.75 | 7.35 | 5.00 | 5.85 | 6.70 |
| 投资活动现金流 | -759.66 | -143.34 | -45.61 | -88.90 | -96.01 |
| 资本支出 | -154.38 | -331.60 | -58.71 | -102.00 | -109.12 |
| 长期投资 | -350.52 | 200.17 | 13.10 | 13.10 | 13.11 |
| 其他 | -254.76 | -11.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | -25.27 | 55.68 | 86.19 | -36.81 | -36.81 |
| 吸收投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | 48.34 | 56.70 | 120.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 74.65 | 36.15 | 33.81 | 36.81 | 36.81 |
| 现金净增加额 | -658.98 | -33.52 | 113.33 | -63.69 | -75.81 |

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 | 巩婷婷 | 010-63081128 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-63570071 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678569 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-63081270 | 13671072405 | yuanq@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。