

## 证券研究报告

### 公司研究——中报点评

东方海洋 (002086.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2018.4.18

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：liuzhuo@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

# 受益行业景气海洋业务盈利提升，大健康业务稳步推进

2018 年 8 月 22 日

**事件：**近日，东方海洋发布 2018 年中报，2018 上半年公司实现营业收入 4.57 亿元，同比增长 8.98%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 22.22%。基本每股收益 0.11 元。公司预计 2018 年前三季度实现归母净利润 6675.69 万元-8900.92 万元，同比变化-40%~-20%。

#### 点评：

- **排除上年同期股权转让收益的影响，实际经营业绩不低于上年同期。** 2017 年上半年公司将所持烟台市再担保有限公司 24% 股权全部转让给公司控股股东山东东方海洋集团有限公司，股权持有期间及股权转让合计取得投资收益 3996 万元，2018 上半年公司基本未实现投资收益。若排除上年同期股权转让收益的影响（2017 上半年不计 3996 万元的股权转让收益），公司 2018 上半年利润总额较上年同期增长 34.44%。此外，公司上半年综合毛利率 33.44%，同增 4.46pct。因此，公司账面业绩同比下滑，但实际情况好于上年同期。
- **海参价格景气上行，公司海水养殖业务盈利提升。** 公司海水养殖产品主要为鲜海参，2018 上半年公司海参收入 1.82 亿元，同比增长 1.76%，占养殖总收入的 88.71%，未来养殖业务增长方面主要看名贵鱼工厂化和生态化的养殖放量、海带和海参苗种方面的进一步突破以及主要产品鲜海参涨价行情延续。2018 上半年鲜海参市场均价 118.35 元/公斤，同比上涨 14.77%，影响公司 2018 上半年海参毛利率同增 3.59pct 至 54.16%，海水养殖业务毛利率同增 3.96pct 至 46.21%。考虑到近年来受参价不景气以及海水资源环境恶化的影响，海参行业产能被动去化明显，以及辽宁海参受高温影响大幅减产，海参行业景气反转确立，价格上涨有望持续至明年，近期鲜参价格已超预期涨至 164 元/公斤，年内高点看至 180-200 元/公斤，对应当前价格的涨幅为 9.76%-21.95%，公司海水养殖业务将充分受益参价景气上行。
- **收购信鸿医疗，大健康业务稳步推进。** 公司通过外延并购不断完善大健康产业布局，继收购美国 Avioq 公司并在国内出资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之后，公司于 2018 年 6 月发布公告，拟以发行股份购买资产及支付现金相结合等方式购买天津信鸿医疗科技股份有限公司的控股权，标的公司体外诊断行业医学实验室综合服务商，收购完成后将进一步完善公司体外诊断行业的布局。截至目前，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。公司大健康各细分产业的进展情况如下：

- **酶联免疫检测:** 目前公司唯一贡献业绩的大健康板块，主要来自 Avioq 公司的海外销售业绩，公司计划未来酶联免疫业务在国外继续扩大市场外，尽快引入空间更为广阔的国内市场。公司上半年大健康业务实现营收（基本全部由酶联免疫检测装备贡献）6483.46 万元，同增 312.24%，总营收占比 14.19%，同增 10.44pct，毛利率 78.88%，同增 29.56pct。主要产品进展：第四代 HIV-I 诊断试剂盒（已获美国 FDA 批文）、人类 T 淋巴细胞白血病病毒（HTLV）检测试剂盒（已获美国 FDA 批文）、新一代人类免疫缺陷病毒（HIV）诊断试剂盒（正在申请 FDA 认证）、直肠癌检测试剂盒、肺癌检测试剂盒以及新一代多项联检血筛产品等。其中新一代 HIV（艾滋病）诊断试剂盒可同时检测确诊 HIV-I、II 型，分型和测定感染时间，该产品已申请了全球专利，试剂测试技术全球领先。Avioq 公司的 HTLV-I/II 试剂在国内的进展方面，已经开始 CFDA 注册工作，已完成注册检验，正在开展临床试验。目前来看该板块是公司大健康体系内相对来说变现期最短、成长最快、空间最大的板块，我们预计酶联免疫检测业务未来也将是公司大健康业务的主要增长点和主要业绩支撑。
- **质谱检测:** 报告期质谱生物顺利通过德国莱茵质量认证考核，并于 2 月份取得 EN ISO13485:2016 证书，天仁医学检验实验室已搭建了质谱平台及分子检测平台。公司引进国内外高端技术人才构建了质谱检测的创业团队，具备较为丰富的临床质谱学检测试剂盒的研发、生产和服务能力，该项技术走在世界医学创新的前列，首期拟投产的产品包括琥珀酰丙酮和多种氨基酸、肉碱测定试剂盒（串联质谱法）等 4 种。另外，公司还拥有自主知识产权的临床质谱学检测试剂盒产品二十余种（分别处于研发、试生产、送检阶段），可供检测小分子和大分子物质数百种。
- **精准基因诊断:** 分子诊断方面，公司主要的业务方向为肿瘤精准诊断等。公司基因精准诊断技术处于全球领先水平，该技术所涉及的肿瘤种类诊断是目前中国市场上最为全面、最为先进的检测诊断技术，主要用于常见肿瘤的筛查，可根据患者情况设置个体化治疗套餐，定位于针对性用药、预后复发监控等。
- **独立医学实验室:** 目前已经投入并开始创收，但尚处于起步阶段业务量较小。“互联网+医疗”模式对于患者来说可以足不出户，网上选择来自各大医疗机构的医生，第三方检测是互联网医疗生态圈中不可或缺的环节，将受益于互联网医疗的高增长。医疗正在步入互联网时代，形成了由体检（收集基础健康数据）、第三方检测（收集专业健康数据）、远程医疗（诊断）、网上药店（配送药品）、慢性病管理（进行疾病管理）组成的医疗产业链。第三方检测作为互联网医疗的独立环节，将受益于行业的增长。公司目前已搭建了质谱检测平台与分子检测平台，主要业务模式为“医学诊断服务外包+诊断产品销售”。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 18-20 年摊薄每股收益分别为 0.16 元、0.22 元、0.30 元。维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素:** 1) 股权质押风险。截至报告期末，公司控股股东东方海洋集团持有公司 1.92 亿股股份，占公司总股本的 25.39%，其中已质押股份占东方海洋集团持有公司股份总数的 99.90%，占公司总股本的 25.36%。公司于 2018 年 6 月 15 日发布公告，控股股东东方海洋集团质押给中信信托的 1 亿股公司股票（占所持股份的 52.08%，占公司总股本的 13.22%）已触及平仓线并申请停牌。停牌期间公司控股股东和实控人已采取各种措施筹措资金，通过追加保证金和质押物来解除股

票质押平仓风险。目前来看，大股东股权质押比例仍然较高，仍然存在强制平仓的风险。**2) 大健康业务研发和运营风险。**精准医疗、体外诊断领域是一个高门槛的行业，公司涉足大健康业务较晚，在科研技术、人才、资源等方面需进一步加强，并且体外诊断试剂产品的研发周期一般在1年以上，后续还需要经过产品标准制定和审核、临床试验、质量管理体系考核、注册检测和注册审批等阶段，整个申请注册周期一般为1-2年，在这个过程中，公司可能会面临研发、运营等风险。**3) 大健康业务海内外市场推广风险。**公司计划利用美国Avioq公司现有技术、人才优势，实现相关诊断产品从国外市场到中国市场的快速落地和国际市场版图在原有市场基础上的进一步扩张，以及充分利用中美两大研发中心研发出更多具有竞争力的产品，存在产品批准和市场推广不及预期的风险。**4) 资金链风险。**精准医疗、体外诊断领域是高科技、资金密集型行业，随着公司在大健康产业的全面布局，可能会面临一定程度的资金压力。**5) 海产品加工出口相关风险。**公司海洋产业原材料价格上涨、劳动力成本升高以及熟练工人招聘困难等因素进一步压缩了水产品加工业务的利润空间，加大了水产品加工业务的运营负担，且全球经济复苏缓慢，国际政治形势复杂多变，公司加工出口业务亦面临较大压力。**6) 汇率变动风险。**报告期内人民币有所贬值，出于对未来通胀的预期，未来公司可能面临人民币继续贬值风险。公司水产品加工业务分为来料加工和进料加工，涉及来料加工收取加工费，如果以外币计价的加工费保持不变，人民币贬值将直接提高折价为人民币的加工费收入；进料加工的原材料购进一次性储备数量过大，存货周转期过长，人民币贬值导致原材料成本升高，降低公司加工业务的毛利率；在公司收购美国Avioq公司后，人民币贬值也会对公司的存货、外币存款及应收账款造成一定的汇兑损失。若人民币贬值，在公司不能将人民币贬值的负面影响通过提高公司出口产品加工费和出口产品的外币价格转嫁给客户的情况下，将对公司经营业绩产生不利影响。**6) 养殖业务相关风险。**包括海水养殖产品的疾病传播风险、养殖水域的环境污染风险、海洋自然灾害风险、养殖产品价格波动风险。**7) 政策变动风险等。**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	706.71	779.41	841.85	962.42	1,106.93
增长率 YoY %	4.76%	10.29%	8.01%	14.32%	15.02%
归属母公司净利润(百万元)	76.62	124.05	122.78	169.50	224.39
增长率 YoY%	53.36%	61.91%	-1.02%	38.05%	32.38%
毛利率%	24.64%	26.23%	33.12%	35.66%	37.70%
净资产收益率 ROE%	2.71%	4.25%	4.05%	5.33%	6.64%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.16	0.16	0.22	0.30
市盈率 P/E(倍)	66	41	41	30	23
市净率 P/B(倍)	1.61	1.54	1.63	1.55	1.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2018年6月14日停牌前收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1,728.57	1,855.93	2,021.76	2,208.40	2,445.95
货币资金	480.76	447.24	611.00	643.70	690.85
应收票据	1.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	211.49	308.81	333.55	381.32	438.58
预付账款	41.57	21.30	20.86	22.94	25.55
存货	983.53	1,065.37	1,043.14	1,147.23	1,277.77
其他	10.10	13.22	13.22	13.22	13.22
<b>非流动资产</b>	2,114.53	2,191.68	2,151.56	2,150.82	2,151.76
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	617.73	576.68	577.23
<b>资产总计</b>	3,843.09	4,047.61	4,173.32	4,359.22	4,597.71
<b>流动负债</b>	619.84	800.98	800.10	811.26	825.14
短期借款	519.81	490.74	490.74	490.74	490.74
应付账款	48.31	63.14	61.82	67.99	75.73
其他	51.72	247.11	247.55	252.53	258.67
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	956.20	1,048.37	1,047.49	1,058.65	1,072.52
少数股东权益	27.01	25.53	29.33	34.57	34.80
<b>归属母公司股东权益</b>	2,859.89	2,973.71	3,096.50	3,266.00	3,490.39
<b>负债和股东权益</b>	3843.09	4047.61	4173.32	4359.22	4597.71

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	841.85	962.42	1,106.93
同比	4.76%	10.29%	8.01%	14.32%	15.02%
归属母公司净利润	76.62	124.05	122.78	169.50	224.39
同比	53.36%	61.91%	-1.02%	38.05%	32.38%
毛利率	24.64%	26.23%	33.12%	35.66%	37.70%
ROE	2.71%	4.25%	4.05%	5.33%	6.64%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.16	0.16	0.22	0.30
P/E	66	41	41	30	23
P/B	1.61	1.54	1.63	1.55	1.45
EV/EBITDA	27.01	21.03	21.56	17.95	15.21

利润表

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	706.71	779.41	841.85	962.42	1,106.93
营业成本	532.59	575.00	563.00	619.18	689.63
营业税金及附加	7.44	11.82	9.68	11.07	12.73
营业费用	14.10	16.39	13.81	15.78	19.86
管理费用	65.17	77.07	84.19	96.24	110.69
财务费用	23.29	31.47	30.52	27.15	26.72
资产减值损失	13.97	7.35	4.85	5.51	6.31
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	0.01	0.01	0.01
<b>营业利润</b>	50.14	130.32	135.82	187.50	241.00
营业外收入	25.34	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.04	0.19	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	75.44	130.21	135.82	187.50	241.00
所得税	1.60	8.89	9.24	12.75	16.39
<b>净利润</b>	73.84	121.32	126.58	174.75	224.61
少数股东损益	-2.78	-2.74	3.80	5.24	0.22
<b>归属母公司净利润</b>	76.62	124.05	122.78	169.50	224.39
EBITDA	198.43	257.10	272.03	326.66	385.65
EPS	0.11	0.18	0.16	0.22	0.30

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	117.44	59.55	259.51	170.75	192.30
净利润	73.84	121.32	126.58	174.75	224.61
折旧摊销	86.47	94.04	99.40	103.36	108.84
财务费用	36.52	32.85	36.81	35.81	35.81
投资损失	-1.96	-40.01	-0.01	-0.01	-0.01
营运资金变动	-91.18	-156.00	-7.80	-148.29	-182.84
其它	13.75	7.35	4.52	5.14	5.88
<b>投资活动现金流</b>	-759.66	-143.34	-58.93	-102.23	-109.34
资本支出	-154.38	-331.60	-58.94	-102.24	-109.35
长期投资	-350.52	200.17	0.01	0.01	0.01
其他	-254.76	-11.92	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-25.27	55.68	-30.81	-30.81	-30.81
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	48.34	56.70	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	74.65	36.15	30.81	30.81	30.81
现金净增加额	-658.98	-33.52	163.76	32.70	47.14

## 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	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	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）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看涨：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

## 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。