



## 高端消费持续低迷，公司积极优化调整经营思路

2014年08月22日

推荐/维持

东方海洋

财报点评

### ——东方海洋（002086）财报点评

吴桢培	分析师	执业证书编号: S1480514050003
	wuzp@dxzq.net.cn 010-66554063	

#### 事件：

2014年8月22日公司公布2014年中期报告,报告期公司实现营业收入300.95百万元,比上年同期增长-7.11%;归属于上市公司股东的净利润34.45百万元,比上年同期增长-9.07%;基本每股收益0.14元,比上年同期增长-9.07%。

同时公告公司2014年1-9月归属于上市公司股东的净利润为42.93百万元至61.33百万元;变动幅度为-30%至0.00%。通过对中报的研读,我们认为公司的主要投资亮点有:

#### 公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入(百万元)	190.65	122.96	201.04	166.15	125.37	114.76	186.19
增长率(%)	-19.65%	-8.40%	7.56%	0.94%	-34.24%	-6.67%	-7.38%
毛利率(%)	32.62%	23.02%	28.69%	27.24%	20.95%	17.67%	29.83%
期间费用率(%)	18.78%	17.12%	13.09%	12.98%	26.77%	16.43%	12.52%
营业利润率(%)	14.21%	5.27%	15.39%	13.71%	-11.95%	0.68%	17.58%
净利润(百万元)	33.16	7.24	31.45	24.34	-4.19	1.72	33.93
增长率(%)	-19.00%	03.71%	02.61%	-21.39%	-112.64%	-76.28%	07.89%
每股盈利(季度,元)	0.13	0.03	0.13	0.10	-0.02	0.01	
资产负债率(%)	43.02%	44.29%	43.42%	42.54%	44.61%	46.66%	-
净资产收益率(%)	2.49%	0.54%	2.29%	1.74%	-0.30%	0.12%	-
总资产收益率(%)	1.42%	0.30%	1.30%	1.00%	-0.17%	0.07%	-

#### 观点：

##### ➤ 高端餐饮消费市场持续低迷，销售收入同比下降7.11%

海水养殖是公司的核心优势产业，其中海参养殖是公司海水养殖的传统主导业务，以三文鱼为代表的名贵鱼养殖是公司海水养殖另一主导业务。受到中央反腐政策影响，高端餐饮市场的持续低迷对公司春捕海参和三文鱼等产品的销售带来了一定程度的影响。公司水产养殖行业的海参、三文鱼等销售收入127.96百万元，毛利率为39.87%，与上期相比分别下降2.30%、8.42%。公司

将坚持科学养殖, 构建海底牧场, 建造世界领先的工厂化封闭循环水养殖系统, 发展基于生态系统的高效可持续海水养殖模式。随着消费的好转以及价格的上涨, 公司盈利将不断改善。

**图 1: 公司营业总收入变化趋势**


数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 2: 海参大宗价走势** 单位: 元/公斤


数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### ➤ 水产品加工毛利率低位徘徊, 销售收入同比下降11.13%

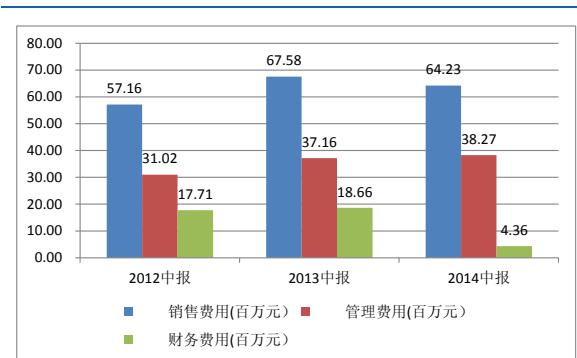
由于世界经济复苏放缓, 公司水产品加工实现销售收入165.42亿元, 同比下降11.13%, 水产品加工毛利率一直在低位徘徊, 上半年毛利率仅为13.04%。水产品加工出口作为公司的传统产业, 产品常年出口欧盟、美国以及日韩等国家和地区。随着欧盟经济形势有所好转, 公司在保持现有客户合作的基础上, 加大了市场开拓力度, 适当提高了欧盟出口份额; 日本仍然是公司非常重要的出口市场, 公司将继续保持并加强与大客户的合作力度。针对公司在国内市场品牌知名度与市场占有率偏低的情况, 公司不断研发符合国内消费者口味的方便新型产品, 加大市场拓展力度, 在实体店面以及电商平台采用多种形式促销, 积极创造销售新局面。

### ➤ 公司不断强化内部管理, 期间费用下降11.00%

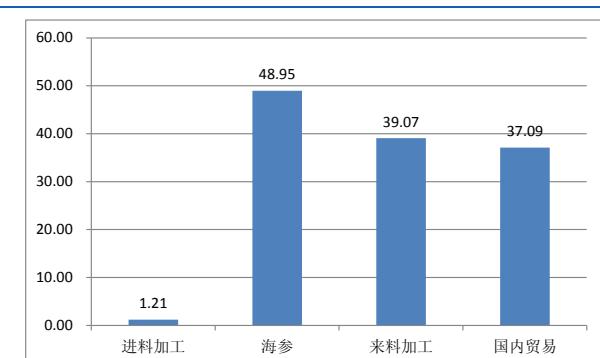
销售费用5.29百万元, 较上年同比减少29.14%, 主要由于公司港杂费用、广告费用、运输费用、展览费以及佣金减少。

管理费用15.62百万元, 较上年同比仅增长3.15%, 主要是税金、水电费、长期待摊费用摊销增加, 但公司总体管理费用控制较好;

财务费用21.26百万元, 较上年同期减少14.18%, 主要是公司银行借款等利息以及汇兑损益减少。

**图 3: 公司三项费用走势**


数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 54: 公司主要产品的毛利率**


数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 结论:

公司主要从事海水鱼虾贝藻育苗、养殖及海洋水产加工出口业务, 是集科研、技术咨询和推广服务、生产加工和国际贸易于一体的农业产业化国家重点龙头企业、国家火炬计划重点高新技术企业。目前公司已经具备年产2万吨的冷藏水产品(真鳕鱼、红鱼、鳕鱼、鳀鱼和鲐鱼等)加工能力, 海参1300吨的名贵海水产品的育苗和养殖能力。公司海水养殖产品全部供应国内市场, 加工水产品则主要销往欧盟、日本和美国等发达国家和地区, 与二十多家国际公司形成了长期密切的合作关系。我们预计公司2014年、2015年的营业收入分别为7.21亿元、8.12亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为0.9亿元、1.16亿元, 每股收益分别为0.37元、0.47元, 对应PE分别为21.78倍、17.20倍。维持“推荐”评级。

## 风险提示:

- 1、营销滞后的风险;
- 2、产业政策调整的风险;
- 3、海水养殖产品的疾病传播风险
- 4、极端天气、鱼病等自然灾害的风险。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
<b>流动资产合计</b>	944	1051	944	1047	1202	<b>营业收入</b>	676	616	721	812	920			
货币资金	190	145	163	173	201	<b>营业成本</b>	476	458	523	582	663			
应收账款	80	92	93	105	121	<b>营业税金及附加</b>	2	1	2	2	2			
其他应收款	4	1	1	1	1	<b>营业费用</b>	16	13	16	18	21			
预付款项	3	3	8	14	21	<b>管理费用</b>	33	34	34	38	44			
存货	663	801	670	745	848	<b>财务费用</b>	59	55	61	65	56			
其他流动资产	3	9	9	9	9	<b>资产减值损失</b>	-2.35	8.84	5.00	5.00	5.00			
<b>非流动资产合计</b>	1398	1464	1296	1128	960	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>投资净收益</b>	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00			
固定资产	1297.7	1338.0	1208.9	1045.9	883.03	<b>营业利润</b>	93	45	80	102	130			
无形资产	0	50	45	40	35	<b>营业外收入</b>	8.98	14.93	12.89	15.34	17.27			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.07	0.31	0.33	0.45	0.73			
<b>资产总计</b>	2342	2515	2240	2175	2162	<b>利润总额</b>	102	60	93	117	146			
<b>流动负债合计</b>	893	912	852	951	958	<b>所得税</b>	1	1	1	1	3			
短期借款	652	765	680	743	705	<b>净利润</b>	102	59	92	116	144			
应付账款	42	54	26	29	33	<b>少数股东损益</b>	3	2	2	2	4			
预收款项	6	9	38	70	107	<b>归属母公司净利润</b>	99	57	90	114	140			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	211	219	309	335	354			
<b>非流动负债合计</b>	114	211	211	211	211	<b>BPS (元)</b>	0.41	0.23	0.37	0.47	0.57			
长期借款	46	126	126	126	126	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
<b>负债合计</b>	1007	1122	1063	1161	1168	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	29	31	33	35	38	<b>营业收入增长</b>	-10.11	-9.00%	17.17%	12.61%	13.32%			
实收资本(或股本)	244	244	244	244	244	<b>营业利润增长</b>	6.86%	-51.59	77.53%	27.22%	27.04%			
资本公积	683	683	683	683	683	<b>归属于母公司净利润</b>	57.51%	26.63%	57.51%	26.63%	23.16%			
未分配利润	328	380	433	500	583	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	1305	1362	1429	1513	1617	<b>毛利率(%)</b>	29.69%	25.59%	27.43%	28.32%	27.98%			
<b>负债和所有者权</b>	2342	2515	2525	2709	2823	<b>净利率(%)</b>	15.04%	9.56%	12.74%	14.23%	15.62%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>		<b>总资产净利润(%)</b>	4.24%	2.27%	4.01%	5.23%	6.48%		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		<b>ROE(%)</b>	7.60%	4.18%	6.28%	7.51%	8.66%		
<b>经营活动现金流</b>	116	35	480	296	291	<b>偿债能力</b>								
净利润	102	59	92	116	144	<b>资产负债率(%)</b>	43%	45%	42%	43%	43%			
折旧摊销	58.56	118.39	0.00	167.95	167.95	<b>流动比率</b>	1.06	1.15	1.11	1.10	1.25			
财务费用	59	55	61	65	56	<b>速动比率</b>	0.31	0.27	0.32	0.32	0.37			
应收账款减少	0	0	-1	-12	-16	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	29	32	37	<b>总资产周转率</b>	0.30	0.25	0.29	0.31	0.33			
<b>投资活动现金流</b>	-185	-120	-5	-5	-5	<b>应收账款周转率</b>	6	7	8	8	8			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	10.20	12.85	18.02	29.79	29.98			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	0	0	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.41	0.23	0.37	0.47	0.57			
<b>筹资活动现金流</b>	124	41	-413	-242	-219	<b>每股净现金流(最新)</b>	0.23	-0.18	0.25	0.20	0.27			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	5.35	5.59	5.86	6.20	6.63			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	0	0	0	0	<b>P/E</b>	19.72	34.30	21.78	17.20	13.97			
资本公积增加	0	0	0	0	0	<b>P/B</b>	1.50	1.44	1.37	1.29	1.21			
<b>现金净增加额</b>	56	-44	61	49	67	<b>EV/EBITDA</b>	11.68	12.35	8.40	7.92	7.31			

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 吴桢培

中央财经大学金融学硕士、中国农业科学院农业经济学博士、中国注册会计师，6年会计师事务所审计、7年央企财务管理、3年证券研究从业经验。具有很强的财务会计报表阅读能力，善于从公司会计报表中挖掘公司的投资价值；具有较高的农业经济政策理论水平，能准确把握行业的发展趋势。

## 联系人简介

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。