

2022年01月29日

房地产拖累业绩，聚焦科技创新业务可期

东方集团(600811)

事件概述

公司发布2021年年度业绩预亏公告，报告期内，预计实现归属于上市公司股东的净利润-13亿元到-15亿元，同比下滑641.67%-725.00%；预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润-11.5亿元到-13.5亿元，同比下滑1985.25%-2313.11%；房地产业务板块预计将计提减值总额合计约8亿元至9.5亿元，预计实现净利润约-17亿元到-19亿元。

分析判断：

► 房地产板块拖累业绩，尽快剥离减少损失

2021年，受新冠肺炎疫情、北京楼市调控政策及房地产企业金融监管新规等的影响，公司房地产业务板块出现巨亏，拖累公司业绩，具体来看：国开东方一、二级土地开发项目所在区域存在供过于求，相关项目进展缓慢、回笼资金未达预期，公司预计在2021年年度报告中将对相关存货、其他应收款分别计提资产减值损失和信用减值损失合计约8亿元至9.5亿元，房地产业务板块预计实现净利润-17亿元至-19亿元，据中国证券网，未来公司将不再增加房地产板块的投入，将尽全力盘活和剥离存量土地资产，收回项目投资，加快资产变现和减少损失，回归主营业务。

► 构建科技创新新高地，聚焦海水提钾新项目

深耕农业领域近15年，公司密切关注农业上下游的创新发展，并积极开展研发合作。据中国证券网，公司近来将海水提钾作为重点项目之一，钾肥是农业种植不可替代的基本肥料，但是我国钾矿资源稀缺，严重依赖进口。报道中指出，公司研发团队通过系列实验，在钾离子海水分离核心技术上取得关键突破，目前在中试阶段。2021年12月至今的不间断的实验室数据监测，所取得结果远高于目前已查阅的行业相关文献对比数据，现在来看效果达到预期，预计能够满足产业化转化要求。若未来该项技术能够顺利工业化生产，预期公司盈利将实现突破。

► 核心主业经营平稳，“人造肉”发展可期

公司核心主营现代农业及健康食品产业经营平稳。大米销售业务方面，公司将重心调整至社区团购新零售业态，重点拓展线上渠道，入驻多家电商平台；油脂业务方面，与国内知名油脂品牌企业保持长期友好合作，在油、粕销售渠道方面积极拓展客户群，销售及渠道优势明显；在“人造肉”方面，据中国证券网最新报道，公司还在植物基人造肉上取得了一些成果，水分植物肉项目正处于市场培育优化阶段，目前与多家餐饮机

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	2.88
股票代码：	600811
52周最高价/最低价：	3.82/2.82
总市值(亿)	106.98
自由流通市值(亿)	106.98
自由流通股数(百万)	3,714.58



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

相关研究

- 【华西农业】东方集团(600811)点评：各板块经营向好，农产品购销有望维持高景气
2021.03.31
- 【华西农业】东方集团(600811)动态点评：转型进程提速，公司业绩高成长可期
2020.11.25

构及经销商开展合作中，公司现推广上市高水分植物蛋白肉半成品，且储备品种达 30 余种，并还在持续研发中，公司还开发了零糖零胆固醇植物蛋白肉，口感好且易于烹调，未来公司将进一步研发预制菜品类，拓展 C 端消费市场，出品更加优质和适应市场需要的高水分植物蛋白肉产品，提升品牌影响力和市场份额。我们认为，“人造肉”依托其低脂低糖高蛋白及环保优势，未来具有广阔的市场空间，公司积极探索，持续研发，有望充分发挥农产品加工销售全产业链优势，进一步释放利润提升空间。

投资建议

考虑公司剥离房地产业务板块时可能出现的损失，及后续专注主营业务现代农业及健康食品产业时进行持续科技研发创新带来的投入增加，我们下调公司 21-22 年营收预测至 162.79/179.08 亿元（前值分别为 191.57/231.89 亿元），下调归母净利润至 -14.18/8.71 亿元（前值分别为 6.81/8.25 亿元），并新增预测 2023 年，公司营收为 197.00 亿元，归母净利润为 9.34 亿元。综上，我们预计，2021-2023 年，公司 EPS 分别为 -0.38/0.23/0.25 元，对应 2022 年 1 月 28 日 2.88 元/股收盘价，PE 分别为 -7.6/12.3/11.5 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

农产品价格波动风险，政策扰动风险，钾肥生产工业化进程不及预期风险

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,179	15,473	16,279	17,908	19,700
YoY (%)	-9.1%	17.4%	5.2%	10.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	584	240	-1,418	871	934
YoY (%)	-11.0%	-58.8%	-689.6%	161.4%	7.2%
毛利率 (%)	2.4%	3.0%	7.0%	3.1%	3.1%
每股收益 (元)	0.16	0.06	-0.38	0.23	0.25
ROE	2.8%	1.1%	-7.2%	4.2%	4.3%
市盈率	18.33	44.49	-7.55	12.28	11.46

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,473	16,279	17,908	19,700	净利润	234	-1,326	814	878
YoY (%)	17.4%	5.2%	10.0%	10.0%	折旧和摊销	77	88	66	70
营业成本	15,003	15,132	17,352	19,087	营运资金变动	-104	-1,540	1,151	1,352
营业税金及附加	37	83	68	79	经营活动现金流	48	-656	1,031	1,215
销售费用	158	166	182	201	资本开支	-201	-99	-148	-119
管理费用	311	327	360	396	投资	566	0	0	0
财务费用	811	575	499	413	投资活动现金流	731	-749	1,352	1,381
资产减值损失	-5	-900	-5	-5	股权募资	9	0	0	0
投资收益	1,054	-650	1,500	1,500	债务募资	12,082	-1,200	-1,326	-1,528
营业利润	294	-1,539	959	1,037	筹资活动现金流	-100	-1,775	-1,825	-1,941
营业外收支	-6	0	0	0	现金净流量	678	-3,179	559	655
利润总额	288	-1,539	959	1,037					
所得税	54	-213	145	159	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	234	-1,326	814	878	成长能力				
归属于母公司净利润	240	-1,418	871	934	营业收入增长率	17.4%	5.2%	10.0%	10.0%
YoY (%)	-58.8%	-689.6%	161.4%	7.2%	净利润增长率	-58.8%	-689.6%	161.4%	7.2%
每股收益	0.06	-0.38	0.23	0.25	盈利能力				
					毛利率	3.0%	7.0%	3.1%	3.1%
					净利率	1.5%	-8.1%	4.5%	4.5%
					总资产收益率 ROA	0.5%	-3.2%	1.9%	2.1%
					净资产收益率 ROE	1.1%	-7.2%	4.2%	4.3%
					偿债能力				
					流动比率	1.33	1.26	1.32	1.41
					速动比率	0.78	0.73	0.83	1.00
					现金比率	0.30	0.12	0.16	0.22
					资产负债率	54.4%	55.2%	53.3%	51.0%
					经营效率				
					总资产周转率	0.33	0.36	0.40	0.44
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.06	-0.38	0.23	0.25
					每股净资产	5.69	5.30	5.54	5.79
					每股经营现金流	0.01	-0.18	0.28	0.33
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	44.49	-7.55	12.28	11.46
					PB	0.64	0.54	0.52	0.50

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,172	1,993	2,551	3,206
预付款项	532	462	557	613
存货	8,860	8,291	7,131	5,229
其他流动资产	8,293	9,963	10,326	11,127
流动资产合计	22,857	20,709	20,565	20,176
长期股权投资	16,083	16,083	16,083	16,083
固定资产	804	828	925	988
无形资产	241	228	216	203
非流动资产合计	24,039	24,052	24,137	24,189
资产合计	46,896	44,761	44,702	44,365
短期借款	6,939	5,739	4,413	2,884
应付账款及票据	563	1,032	1,099	1,158
其他流动负债	9,743	9,665	10,051	10,306
流动负债合计	17,245	16,436	15,563	14,348
长期借款	3,757	3,757	3,757	3,757
其他长期负债	4,512	4,512	4,512	4,512
非流动负债合计	8,269	8,269	8,269	8,269
负债合计	25,514	24,705	23,833	22,617
股本	3,715	3,715	3,715	3,715
少数股东权益	259	351	294	239
股东权益合计	21,381	20,056	20,870	21,748
负债和股东权益合计	46,896	44,761	44,702	44,365

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。