

2021年03月30日

各板块经营向好，农产品购销有望维持高景气

东方集团(600811)

事件概述

公司发布2020年业绩预告，报告期内，公司预计实现营业收入147.01-162.50亿元，yoy+11.55%-23.30%；预计实现归母净利润2.30-2.60亿元，同比下滑55.45%-60.59%。

分析判断：

▶ 各板块经营向好，投资收益较上年减少约6.5亿

2020年，公司预计实现营业收入147.01-162.50亿元，yoy+11.55%-23.30%；预计实现归母净利润2.30-2.60亿元，同比下滑55.45%-60.59%；实现扣非归母净利润4600-5800万元，同比下滑68.09%-74.69%。报告期内，公司归母净利润大幅下滑的主要原因系民生银行报告期实现归属于股东的净利润同比下降，公司投资收益较上年度相应减少约人民币6.5亿元，除此之外，公司各项业务经营情况向好，主营业务现代农业及健康食品产业经营持续向好，油脂、豆制品及品牌米等业务规模和盈利能力大幅提升。同时，公司积极加快项目资产剥离，严控费用成本支出，财务费用有所降低。

▶ 玉米价格趋势上行，农产品购销业务景气度有望持续提升

我们判断，2021年，玉米价格仍将保持上涨趋势。从供给端来看，2016年，在高库存压力下，我国玉米临储收购制度取消，玉米库存快速去化，经过4年时间的消化，我国临储玉米库存已经见底。从需求端来看，饲用玉米需求占玉米需求总量的60%以上，在养殖高盈利 & 政策扶持双重刺激下，下游生猪产能正在快速恢复，根据农业农村部数据，2021年1-2月份，全国能繁母猪存栏量环比分别增长1.1%和1.0%，同比分别增长35.0%和34.1%，2月末，全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95.0%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。我们认为，随着下游生猪产能的快速恢复，玉米需求持续趋旺，玉米价格仍有望保持上行趋势，支撑公司农产品购销业务维持高景气度。

▶ 产品结构不断丰富，有望增厚公司利润空间

大米方面，公司由原先单一的东北米扩展至多品类大米，在渠道拓展上，公司线上线下同时发力，线下渠道进入物美、家乐福、永辉的连锁超市，快速提升品牌认知度；线上积极联手京东、天猫、苏宁等主流电商平台。豆制品方面，东方优品控股子公司银祥豆制品腐皮卷项目顺利稳定投产并实现满负荷生产，制浆系统全面升级，百页产线产能翻倍，为冷冻豆制品扩大销路提供基础保障，2017-2019年，银祥豆制品净利润年复合增速达到41.3%。人造肉方面，公司子公司东方粮仓有限公司与沈阳师范

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：3.71

股票代码：600811
52周最高价/最低价：5.5/2.98
总市值(亿)：137.81
自由流通市值(亿)：137.81
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

研究助理：施腾

邮箱：shiteng@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【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

大学、沈阳农业大学两所高校签订联合研发协议，就高水分植物基人造肉相关产品的研发达成合作意愿，并协议受让沈阳师范大学持有的挤压/超声联用制备糖基化玉米醇溶蛋白的方法、产品及应用等 3 项专利。我们认为，人造肉成长空间广阔，公司积极探索人造肉相关研发合作，有望充分发挥公司农产品加工销售全产业链优势，成为公司未来利润稳步释放的重要支撑力量。

投资建议

我们维持对公司 2020-2022 年收入分别为 159.46/191.57/231.89 亿元的预期不变，同时，考虑到公司 2020 年投资收益较上年较少 6.5 亿元左右，我们下调公司 2020 年归母净利润至 2.49 亿元，并维持公司 2021-2022 年归母净利润分别为 6.81/8.25 亿元的预期不变。综上，我们预计，2020-2022 年，公司 EPS 分别为 0.07/0.18/0.22 元，当前股价对应 PE 分别为 55/20/17X，维持“增持”评级。

风险提示

农产品价格波动风险，政策扰动风险，渠道建设不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,506	13,179	15,946	19,157	23,189
YoY (%)	82.2%	-9.1%	21.0%	20.1%	21.1%
归母净利润(百万元)	656	584	249	681	825
YoY (%)	-14.7%	-11.0%	-57.3%	173.5%	21.1%
毛利率 (%)	7.0%	2.4%	14.4%	3.3%	3.7%
每股收益 (元)	0.18	0.16	0.07	0.18	0.22
ROE	3.2%	2.8%	1.2%	3.1%	3.6%
市盈率	21.02	23.61	55.33	20.23	16.70

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,179	15,946	19,157	23,189	净利润	506	229	620	747
YoY (%)	-9.1%	21.0%	20.1%	21.1%	折旧和摊销	94	72	52	55
营业成本	12,869	13,658	18,528	22,331	营运资金变动	3,464	-746	-794	171
营业税金及附加	34	153	167	185	经营活动现金流	3,323	818	-1,087	-79
销售费用	143	174	208	252	资本开支	-227	38	42	31
管理费用	379	459	551	667	投资	840	0	0	0
财务费用	905	617	541	455	投资活动现金流	1,183	-612	1,542	1,531
资产减值损失	-221	0	0	0	股权募资	54	0	0	0
投资收益	1,835	-650	1,500	1,500	债务募资	11,937	-1,200	-1,326	-1,528
营业利润	598	247	674	815	筹资活动现金流	-5,693	-1,817	-1,867	-1,984
营业外收支	-29	0	0	0	现金净流量	-1,187	-1,611	-1,412	-532
利润总额	569	247	674	815					
所得税	64	18	54	68	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	506	229	620	747	成长能力				
归属于母公司净利润	584	249	681	825	营业收入增长率	-9.1%	21.0%	20.1%	21.1%
YoY (%)	-11.0%	-57.3%	173.5%	21.1%	净利润增长率	-11.0%	-57.3%	173.5%	21.1%
每股收益	0.16	0.07	0.18	0.22	盈利能力				
					毛利率	2.4%	14.4%	3.3%	3.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	3.8%	1.4%	3.2%	3.2%
货币资金	4,486	2,875	1,463	931	总资产收益率 ROA	1.3%	0.5%	1.5%	1.8%
预付款项	389	346	472	585	净资产收益率 ROE	2.8%	1.2%	3.1%	3.6%
存货	9,605	7,484	7,614	6,118	偿债能力				
其他流动资产	8,304	11,692	13,138	15,442	流动比率	1.34	1.38	1.43	1.50
流动资产合计	22,784	22,396	22,687	23,076	速动比率	0.75	0.90	0.92	1.06
长期股权投资	15,753	15,753	15,753	15,753	现金比率	0.26	0.18	0.09	0.06
固定资产	841	874	977	1,047	资产负债率	54.3%	53.3%	52.1%	50.9%
无形资产	253	220	186	152	经营效率				
非流动资产合计	23,836	23,730	23,641	23,562	总资产周转率	0.28	0.35	0.41	0.50
资产合计	46,620	46,126	46,328	46,638	每股指标 (元)				
短期借款	7,586	6,386	5,060	3,531	每股收益	0.16	0.07	0.18	0.22
应付账款及票据	1,293	1,260	1,771	2,128	每股净资产	5.66	5.72	5.91	6.13
其他流动负债	8,077	8,588	8,985	9,719	每股经营现金流	0.89	0.22	-0.29	-0.02
流动负债合计	16,956	16,234	15,816	15,379	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	4,462	4,462	4,462	4,462	估值分析				
其他长期负债	3,878	3,878	3,878	3,878	PE	23.61	55.33	20.23	16.70
非流动负债合计	8,341	8,341	8,341	8,341	PB	0.59	0.64	0.62	0.60
负债合计	25,297	24,575	24,157	23,720					
股本	3,715	3,715	3,715	3,715					
少数股东权益	307	286	225	147					
股东权益合计	21,323	21,552	22,172	22,918					
负债和股东权益合计	46,620	46,126	46,328	46,638					

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。