

校企合作，海水提钾工业化进程加速

东方集团(600811)

事件概述

近日，公司控股子公司厦门东方银祥油脂有限公司与河北工业大学、以及袁俊生教授团队签署 20 万吨/年海水提取氯化钾工程《技术开发合同》，二者展开合作，在公司现有的钾离子吸附技术、洗脱液循环技术和能源管理技术储备基础上，充分发挥后者工程建设设计经验和技術优势，加速推进首期 20 万吨/年海水提取氯化钾工程产业化路径设计和工程设计，并开展相关智能化工厂建设准备工作。

分析判断：

► 强化校企合作，推进海水提钾工业化

深耕农业领域近 15 年，公司密切关注农业上下游的创新發展，并积极开展研发合作。据中国证券网 1 月 29 日消息，公司近来将海水提钾作为重点项目之一。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。近日，公司控股子公司与河北工业大学以及袁俊生教授团队签署的 20 万吨/年海水提取氯化钾工程《技术开发合同》，在公司现有的钾离子吸附技术、洗脱液循环技术和能源管理技术储备基础上，充分发挥后者工程建设设计经验和技術优势，加速推进首期 20 万吨/年海水提取氯化钾工程产业化路径设计和工程设计，并开展相关智能化工厂建设准备工作，推动项目尽快实现产业化落地，公司海水提钾技术实现工业化生产又向前迈出关键一步。

► 钾肥缺口巨大，海水提钾市场前景广阔

钾肥是农业种植不可替代的基本肥料，施用钾肥能够促进作物的光合作用，促进作物结果和提高作物的抗寒、抗病能力，从而提高农业产量。钾肥的主要品种包括氯化钾、硫酸钾、磷酸二氢钾、硝酸钾等。全球钾盐资源分布较为集中，据美国地质调查局 (USGS) 2022 年发布的数据显示，截至 2020 年，全球钾盐可开采储量 (K2O) 大于 37 亿吨，其中加拿大、俄罗斯和白俄罗斯的储量分别为 11/7.5/6 亿吨。中国钾盐储量为 3.5 亿吨，占世界钾盐储量的 9%。尽管中国钾盐世界排名第四，其人均储量稀缺，且中国是农业大国，钾肥需求高，钾盐长期存在缺口，进口依赖度较高。据国家统计局数据，2017-2020 年，我国氯化钾进口量为 753/746/908/873 万吨。在钾盐储量有限的情况下，进口是主要弥补国内缺口的方向，这也意味着，海

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：	3.43
股票代码：	600811
52 周最高价/最低价：	3.83/2.73
总市值(亿)	127.41
自由流通市值(亿)	127.41
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

1. 【华西农业】东方集团(600811)点评：房地产拖累业绩，聚焦科技创新业务可期
2022.02.05
2. 【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

水提钾业务市场前景广阔。

► 种植产业链景气度高，钾肥需求向好

“十四五”规划中，国家将粮食安全提升至战略高度，今年的中央一号文件也再次强调了粮食安全问题，种植产业链景气度向好。叠加最近的地缘政治冲突加剧，一方面影响了粮食出口，另一方面也加剧了世界对粮食供给的担忧，粮食价格持续上涨，各国对于粮食储备的需求也在上升。粮食价格的上涨带动了种粮积极性，钾肥需求持续向好，据 Wind 数据显示，截止 2022 年 3 月 28 日，国内钾肥现货价为 4920.00 元/吨，同比上涨 125.69%，年内涨幅达 29.13%。钾肥需求持续向好，同时公司与河北工业大学、以及袁俊生教授团队合作推动的 20 万吨海水提钾业务的落地，叠加种植产业链持续景气，多因素推动下，公司有望在氯化钾业务上实现量价齐升，利润空间得到进一步增厚。

投资建议

考虑到公司海水提取氯化钾业务工业化生产加速迈进，工厂建成投产、产品上市之后将增加公司的收入和利润，我们维持公司 21-22 年营收预测为 162.79/179.08 亿元不变，维持归母净利润预测为-14.18/8.71 亿元不变，并上调 2023 年的公司营收至 208.50 亿元（前值为 197.00 亿元），上调归母净利润至 15.74 亿元（前值为 9.34 亿元）。综上，我们预计，2021-2023 年，公司 EPS 分别为-0.38/0.23/0.42 元，对应 2022 年 3 月 29 日 3.43 元/股收盘价，PE 分别为 -8.99/14.63/8.09X，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	20,850
YoY (%)	-9.1%	17.4%	5.2%	10.0%	16.4%
归母净利润(百万元)	584	240	-1,418	871	1,574
YoY (%)	-11.0%	-58.8%	-689.6%	161.4%	80.7%
毛利率 (%)	2.4%	3.0%	7.0%	3.1%	6.5%
每股收益 (元)	0.16	0.06	-0.38	0.23	0.42
ROE	2.8%	1.1%	-7.2%	4.2%	7.1%
市盈率	21.83	52.99	-8.99	14.63	8.09

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	20,850	净利润	234	-1,326	814	1,481
YoY (%)	17.4%	5.2%	10.0%	16.4%	折旧和摊销	77	88	66	70
营业成本	15,003	15,132	17,352	19,487	营运资金变动	-104	-1,540	1,151	797
营业税金及附加	37	83	68	84	经营活动现金流	48	-656	1,031	1,263
销售费用	158	166	182	212	资本开支	-201	-99	-148	-118
管理费用	311	327	360	419	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	1,382
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	1,748	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	703
利润总额	288	-1,539	959	1,748	主要财务指标				
所得税	54	-213	145	268	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	234	-1,326	814	1,481	成长能力				
归属于母公司净利润	240	-1,418	871	1,574	营业收入增长率	17.4%	5.2%	10.0%	16.4%
YoY (%)	-58.8%	-689.6%	161.4%	80.7%	净利润增长率	-58.8%	-689.6%	161.4%	80.7%
每股收益	0.06	-0.38	0.23	0.42	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	3.0%	7.0%	3.1%	6.5%
货币资金	5,172	1,993	2,551	3,255	净利率	1.5%	-8.1%	4.5%	7.1%
预付款项	532	462	557	626	总资产收益率 ROA	0.5%	-3.2%	1.9%	3.5%
存货	8,860	8,291	7,131	5,339	净资产收益率 ROE	1.1%	-7.2%	4.2%	7.1%
其他流动资产	8,293	9,963	10,326	11,660	偿债能力				
流动资产合计	22,857	20,709	20,565	20,880	流动比率	1.33	1.26	1.32	1.45
长期股权投资	16,083	16,083	16,083	16,083	速动比率	0.78	0.73	0.83	1.03
固定资产	804	828	925	988	现金比率	0.30	0.12	0.16	0.23
无形资产	241	228	216	203	资产负债率	54.4%	55.2%	53.3%	50.4%
非流动资产合计	24,039	24,052	24,137	24,189	经营效率				
资产合计	46,896	44,761	44,702	45,069	总资产周转率	0.33	0.36	0.40	0.46
短期借款	6,939	5,739	4,413	2,884	每股指标 (元)				
应付账款及票据	563	1,032	1,099	1,182	每股收益	0.06	-0.38	0.23	0.42
其他流动负债	9,743	9,665	10,051	10,382	每股净资产	5.69	5.30	5.54	5.96
流动负债合计	17,245	16,436	15,563	14,449	每股经营现金流	0.01	-0.18	0.28	0.34
长期借款	3,757	3,757	3,757	3,757	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	4,512	4,512	4,512	4,512	估值分析				
非流动负债合计	8,269	8,269	8,269	8,269	PE	52.99	-8.99	14.63	8.09
负债合计	25,514	24,705	23,833	22,718	PB	0.64	0.65	0.62	0.58
股本	3,715	3,715	3,715	3,715					
少数股东权益	259	351	294	201					
股东权益合计	21,381	20,056	20,870	22,350					
负债和股东权益合计	46,896	44,761	44,702	45,069					

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。