

评级： 买入

孟维肖
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110003
mengweixiao@sczq.com.cn
电话：010-56511809

市场指数走势（最近1年）



资料来源：wind，首创证券研究所

公司基本数据

最新收盘价（元）	3.71
一年内最高/最低价（元）	5.50/2.98
市盈率（当前）	23.46
市净率（当前）	0.65
总股本（亿股）	37.15
总市值（亿元）	137.81

资料来源：wind，首创证券研究所

相关研究

核心观点

- ◇ **事件：**公司近日公布 2020 年年报业绩预告：公司预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 23,000 万元到 26,000 万元，与上年同期相比下降 60.59%到 55.45%。
- ◇ **点评：**
 - **民生银行投资受益下降。**公司本报告期实现归属于上市公司股东的净利润较上年同比下降的主要原因为参股公司中国民生银行股份有限公司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 6.5 亿元人民币。
 - **聚焦食品力争转型。**公司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。在此基础上，公司积极推进现有房地产开发项目，加快项目资产剥离，严控成本费用支出，财务费用减少，公司房地产业务板块较上年实现减亏。
 - **粮油板块业务持续向好。**东方集团的农产品布局主要包括大米、豆制品和油类。旗下品牌“天缘道”“天地道”“稻可道”等公司品牌米系列产品已成功拓展至全国 27 个省、直辖市和自治区，入驻包括华润万家、沃尔玛、家乐福、大润发、永辉、苏果超市、物美等大型连锁超市，零售网点增加至 3300 余家。公司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
 - **积极布局食品板块。**东方集团近年来积极探索农业科技应用和健康食品研发，并致力于开发高技术含量、良好市场前景、高附加值农产品相关健康食品及应用。2020 年以来，公司旗下人造肉研发团队——哈尔滨福肴植上农业发展有限公司依托自主技术，成功研发高水分植物基人造肉，在国内率先实现最接近肉制品 65%的含水量，高湿法人造肉制造技术处于全国领先水平。公司拥有“全脂稳定米糠”三项国家专利，填补了全脂稳定米糠产品的国内空白。公司于 2019 年研发并推出以有机农产品为主要功效成分的护肤品，首期已推出由全脂稳定米糠为主要成分的“东方缦妆光彩焕活面膜”。
 - **投资建议：**货币趋紧的加息周期中公司投资受益有望改善，公司积极布局食品新业务有望充分受益多元化产品价格上涨带来业绩高弹性。同时长期看，公司房地产业务有望逐渐减亏，农业食品业发力明显，我们认为公司 21-23 年归母净利润预测至 2.42 亿/5.02 亿/6.12 亿，EPS0.10/0.12/0.18，对应 PE 36.4/31.5/20.4 倍，维持“买入”评级。
 - **风险提示：**项目进度不及预期，产品价格波动，需求不达预期；

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	131.78	13.837	15.221	17.504
营收增速 (%)	-9.1%	5.0%	10.0%	15.0%
净利润 (亿元)	5.83	2.42	5.02	6.12
净利润增速 (%)	-11.0%	-58.5%	107.5%	21.9%
EPS(元/股)	0.16	0.10	0.12	0.18
PE	23.6	36.4	31.5	20.4

资料来源: Wind, 首创证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22783.6	19331.2	21142.8	24202.6	经营活动现金流	3322.9	-1064.5	-1921.2	-2830.4
现金	4485.9	200.0	200.0	200.0	净利润	583.6	242.0	502.1	612.3
应收账款	224.3	216.3	237.9	273.6	折旧摊销	93.5	115.4	110.5	106.7
其它应收款	6480.2	6804.2	7484.6	8607.3	财务费用	943.6	1015.6	1008.1	1108.7
预付账款	388.6	407.1	445.9	512.8	投资损失	-1835.3	-1688.8	-1908.8	-1908.8
存货	9605.2	10051.5	11011.3	12663.0	营运资金变动	3555.2	-744.5	-1626.7	-2741.8
其他	1055.2	1108.0	1218.7	1401.6	其它	60.2	0.5	3.5	4.5
非流动资产	23836.3	23825.5	23819.7	23778.6	投资活动现金流	1182.7	1583.3	1803.3	1843.3
长期投资	15752.7	15752.7	15752.7	15752.7	资本支出	-228.4	-105.0	-105.0	-65.0
固定资产	841.0	883.6	923.4	921.3	长期投资	154459.3	0.0	0.0	0.0
无形资产	338.0	309.2	283.3	259.9	其他	-153048.1	1688.3	1908.3	1908.3
其他	881.3	881.3	881.3	881.3	筹资活动现金流	-5692.6	-4804.8	117.9	987.1
资产总计	46619.9	43156.8	44962.5	47981.2	短期借款	7585.8	11613.7	12722.3	14968.7
流动负债	16956.0	15112.9	16409.0	18978.1	长期借款	-2944.3	-5959.7	0.0	0.0
短期借款	7585.8	11613.7	12722.3	14968.7	其他	-1517.8	-1857.3	17.4	-150.6
应付账款	1242.8	1301.7	1425.9	1639.8	现金净增加额	-1186.9	-4285.9	0.0	0.0
其他	73.1	76.6	83.9	96.5					
非流动负债	8340.9	8340.9	8340.9	8340.9	主要财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	4462.5	4462.5	4462.5	4462.5	成长能力				
其他	306.0	306.0	306.0	306.0	营业收入	-9.1%	5.0%	10.0%	15.0%
负债合计	25296.8	23453.8	24749.8	27319.0	营业利润	-14.7%	-46.2%	78.6%	-26.0%
少数股东权益	306.8	302.0	292.2	280.2	归属母公司净利润	-11.0%	-58.5%	107.5%	21.9%
归属母公司股东权益	21016.2	19400.9	19920.4	20382.1	获利能力				
负债和股东权益	46619.9	43156.8	44962.5	47981.2	毛利率	2.4%	2.6%	3.0%	3.0%
					净利率	4.4%	1.7%	3.3%	3.5%
					ROE	2.8%	1.2%	2.5%	3.0%
					ROIC	4.0%	3.9%	4.4%	3.2%
利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
营业收入	13178.9	13837.8	15221.6	17504.9	资产负债率	54.3%	54.3%	55.0%	56.9%
营业成本	12868.7	13478.1	14765.0	16979.7	净负债比率	38.6%	37.3%	38.2%	40.5%
营业税金及附加	34.3	36.0	39.6	45.6	流动比率				
营业费用	143.4	276.8	304.4	350.1	速动比率	1.34	1.28	1.29	1.28
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0	营运能力				
管理费用	379.0	397.9	437.7	503.3	总资产周转率				
财务费用	905.2	1015.6	1008.1	1108.7	应收账款周转率	0.28	0.32	0.34	0.36
资产减值损失	-405.5	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	7.98	62.67	66.86	68.27
公允价值变动收益	308.8	308.8	308.8	308.8	每股指标(元)	9.96	10.18	10.41	10.65
投资净收益	1846.8	1380.0	1600.0	1600.0	每股收益				
营业利润	598.4	322.2	575.6	426.2	每股经营现金	0.16	0.07	0.13	0.16
营业外收入	4.6	3.0	3.0	3.0	每股净资产	0.89	-0.29	-0.50	-0.74
营业外支出	33.7	33.7	33.7	33.7	估值比率				
利润总额	569.3	291.5	544.9	395.5	P/E	5.66	5.22	5.24	5.36
所得税	63.7	54.3	52.6	-204.8	P/B	23.6	57.0	28.1	23.1
净利润	505.6	237.2	492.2	600.2					
少数股东损益	-78.1	-4.7	-9.8	-12.0					
归属母公司净利润	583.6	242.0	502.1	612.3					
EBITDA	1565.3	1453.3	1694.2	3804.6					
EPS (元)	0.16	0.07	0.13	0.2					

分析师简介

孟维肖 毕业于中国农业大学 先后就职于中航证券、东兴证券、国盛证券等。拥有 2 年债券研究经验及 5 年农业行研经历，曾获 2019 金融界慧眼顶级分析师农林牧渔组第三名，wind 金牌分析师。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现