

东方集团 (600811)

证券研究报告

2020年08月31日

2020H1 营收稳增，携米糠专利切入人造肉赛道！

事件一、公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营收 66.89 亿元，同比增 19.98%，归母净利润 3.56 亿元，同比增 1.25%；**事件二**、8 月 27 日，公司与沈阳农业大学、沈阳师范大学签订人造肉领域技术联合开发协议。

现代农业及健康食品营收高增长，产品+品牌+渠道新模式推进顺利

细拆公司业绩，**营收方面**：1) 以玉米为主的其它农产品销售业务仍为第一大业绩来源，报告期内该业务实现营收 35.72 亿元，占总营收比例的 53.39%，同比增 9.11%，毛利率 1.71%，增长原因有二，一是受疫情影响，上半年玉米价格持续走高，达到近五年最高水平；二是由于公司传统粮食产业链和以新收购的中国玉米网为主的线上玉米供应链优势协同提升经营效率，其中后者于今年 2 月正式上线，截至 6 月 30 日已累计撮合成交量 76.46 万吨，成交总额 15.12 亿元；2) **主打健康食品的农产品加工业务营收增长迅速**，其中大米加工销售实现 10.76 亿元，同比增 104.05%，毛利率 2.37%，较上年同期增 1.5pct；油脂及豆制品加工销售业务实现营收 19.67 亿元，同比增 68.08%，毛利率 5.96%，较上年同期增 3.48pct，其中银祥豆制品实现销售收入 0.62 亿元，同比增 28.88%。**就此二类产品业绩大幅增加原因**，一是得益于品类扩充，公司在原有品牌米系列产品基础上，新增 6 个油类产品，同时“天地道”肇源小米产品、“天缘道”面粉系列产品也陆续上市。下半年，银祥高端豆腐系列产品也将陆续分别上市推广、投产、进入海底捞各连锁门店；二是大力进行品牌推广，线上进驻抖音、快手等短视频社区，子公司东方粮仓还成为了民生银行“民生农场”服务平台首批入驻的 12 家服务商企业之一；三是继续扩张渠道规模，报告期末公司线下新增零售网点 196 家，合计达 3608 家；**净利润方面**：报告期内公司所参股的民生银行实现净利润 287.80 亿元、锦州港 1.06 亿元，公司对其分别持股 2.92%和 15.39%，对应投资收益分别为 8.40 亿元和 0.16 亿元。公司净利率本期为 5.20%，较同期增 0.26pct，我们认为这得益于公司地产方面快速回款策略的有效推进，叠加主营大力发展成果，盈利能力持续提高。

与高校联合研发切入人造肉赛道，为公司健康食品业务再备强援

公司于 2012 年已获得人造肉基础原料领域的三项专利，分别为“全脂稳定米糠粉”、“全脂稳定米糠粉的生产方法”、“全脂稳定米糠粉的生产设备”，本次合作的研发方向为高水分植物基人造肉相关产品。人造肉市场潜力大，公司切入人造肉领域有助打造其健康食品业务的下一业绩增长点。

盈利预测 & 投资建议：我们预计 2020-2022 年，公司实现营收 159.73/183.15/203.64 亿元，净利润 6.46/7.71/9.18 亿元，对应 EPS 0.17/0.21/0.25 元/股。我们看好公司农产品购销业务受益 2020 年玉米量价齐升，全国农产品供应链体系逐渐完善，品牌米面粉健康食品品牌+渠道大力推进，维持“买入”评级。**风险提示**：农产品价格/农业政策变动风险，品牌+渠道建设不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,506.15	13,178.90	15,973.43	18,315.07	20,364.11
增长率(%)	82.19	(9.15)	21.20	14.66	11.19
EBITDA(百万元)	1,717.47	2,194.42	1,783.72	2,086.24	2,307.45
净利润(百万元)	655.69	583.63	645.91	770.99	917.66
增长率(%)	(14.74)	(10.99)	10.67	19.36	19.02
EPS(元/股)	0.18	0.16	0.17	0.21	0.25
市盈率(P/E)	27.48	30.87	27.89	23.37	19.63
市净率(P/B)	0.87	0.86	0.83	0.80	0.77
市销率(P/S)	1.24	1.37	1.13	0.98	0.88
EV/EBITDA	14.20	9.13	19.67	14.16	16.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,714.58
流通 A 股股本(百万股)	3,714.58
A 股总市值(百万元)	18,015.69
流通 A 股市值(百万元)	18,015.69
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	54.71
一年内最高/最低(元)	5.50/2.80

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《东方集团-首次覆盖报告:转型谋拐点，发展正当时!》 2020-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,172.69	4,485.95	5,430.97	6,227.12	6,923.80
应收票据及应收账款	3,076.56	224.77	2,627.30	1,379.12	3,018.19
预付账款	222.49	388.65	253.59	446.50	371.18
存货	9,751.56	9,605.16	14,893.72	11,943.02	17,847.31
其他	8,282.48	8,066.05	10,748.65	10,303.75	12,842.62
流动资产合计	27,505.79	22,770.57	33,954.24	30,299.51	41,003.09
长期股权投资	14,605.57	15,752.70	15,752.70	15,752.70	15,752.70
固定资产	994.52	841.05	791.76	746.08	704.25
在建工程	7.91	2.16	0.70	6.42	12.85
无形资产	287.21	253.39	239.75	226.11	212.48
其他	5,911.29	6,771.80	6,307.26	6,515.50	6,387.35
非流动资产合计	21,806.49	23,621.10	23,092.17	23,246.81	23,069.63
资产总计	49,512.95	46,619.87	57,342.62	53,788.01	64,328.09
短期借款	9,135.30	7,585.83	17,853.07	13,076.32	20,983.53
应付票据及应付账款	1,291.93	1,292.81	1,335.61	1,555.02	1,841.45
其他	7,852.94	8,077.32	7,562.56	8,095.67	8,799.79
流动负债合计	18,280.17	16,955.96	26,751.24	22,727.01	31,624.76
长期借款	7,035.28	4,462.49	5,347.67	4,905.08	5,641.80
应付债券	0.00	1,184.30	530.51	571.60	762.14
其他	3,245.10	2,694.09	2,733.22	2,890.80	2,772.71
非流动负债合计	10,280.38	8,340.89	8,611.40	8,367.49	9,176.65
负债合计	28,560.55	25,296.85	35,362.64	31,094.50	40,801.40
少数股东权益	362.54	306.78	264.94	207.48	123.00
股本	3,714.58	3,714.58	3,714.58	3,714.58	3,714.58
资本公积	8,884.44	8,877.07	8,877.07	8,877.07	8,877.07
留存收益	16,780.72	17,354.56	18,000.47	18,771.45	19,689.11
其他	(8,789.86)	(8,929.97)	(8,877.07)	(8,877.07)	(8,877.07)
股东权益合计	20,952.40	21,323.02	21,979.98	22,693.51	23,526.69
负债和股东权益总计	49,512.95	46,619.87	57,342.62	53,788.01	64,328.09

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	644.17	505.57	645.91	770.99	917.66
折旧摊销	97.91	93.53	63.39	63.60	64.03
财务费用	989.36	943.65	1,057.32	1,232.33	1,313.33
投资损失	(1,533.40)	(1,835.27)	(1,871.97)	(1,890.69)	(1,720.53)
营运资金变动	1,202.44	1,619.18	(9,815.97)	4,519.50	(8,799.90)
其它	(1,171.16)	1,996.24	(297.15)	(136.67)	(32.96)
经营活动现金流	229.32	3,322.90	(10,218.49)	4,559.06	(8,258.38)
资本支出	(1,683.83)	1,445.31	(40.13)	(147.58)	133.10
长期投资	1,687.88	1,147.13	0.00	0.00	0.00
其他	91.53	(1,409.70)	2,351.86	2,243.14	1,454.75
投资活动现金流	95.58	1,182.74	2,311.73	2,095.56	1,587.85
债权融资	22,501.75	19,192.32	29,048.51	24,422.38	33,102.91
股权融资	(679.05)	(1,057.55)	(1,001.92)	(1,229.83)	(1,310.83)
其他	(22,710.49)	(23,827.36)	(19,194.82)	(29,051.01)	(24,424.88)
筹资活动现金流	(887.79)	(5,692.59)	8,851.77	(5,858.46)	7,367.20
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(562.89)	(1,186.95)	945.02	796.16	696.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,506.15	13,178.90	15,973.43	18,315.07	20,364.11
营业成本	13,491.80	12,868.68	15,249.16	17,254.22	18,843.04
营业税金及附加	265.47	34.32	180.98	183.15	224.01
营业费用	109.75	143.42	151.87	146.52	183.28
管理费用	396.13	378.95	447.75	520.02	582.41
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	947.56	905.21	1,057.32	1,232.33	1,313.33
资产减值损失	429.43	(220.65)	(160.00)	0.00	60.00
公允价值变动收益	299.36	308.76	(255.31)	(79.21)	51.52
投资净收益	1,533.40	1,835.27	1,871.97	1,890.69	1,720.53
其他	(3,668.42)	(3,673.49)	(3,233.33)	(3,622.96)	(3,544.10)
营业利润	701.68	598.43	663.02	790.31	930.09
营业外收入	5.78	4.57	5.21	5.19	4.99
营业外支出	37.10	33.69	26.30	32.36	30.78
利润总额	670.36	569.32	641.93	763.14	904.30
所得税	26.19	63.75	37.87	49.60	71.13
净利润	644.17	505.57	604.06	713.53	833.17
少数股东损益	(11.52)	(78.06)	(41.85)	(57.45)	(84.48)
归属于母公司净利润	655.69	583.63	645.91	770.99	917.66
每股收益(元)	0.18	0.16	0.17	0.21	0.25

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	82.19%	-9.15%	21.20%	14.66%	11.19%
营业利润	-8.30%	-14.71%	10.79%	19.20%	17.69%
归属于母公司净利润	-14.74%	-10.99%	10.67%	19.36%	19.02%
获利能力					
毛利率	6.99%	2.35%	4.53%	5.79%	7.47%
净利率	4.52%	4.43%	4.04%	4.21%	4.51%
ROE	3.18%	2.78%	2.97%	3.43%	3.92%
ROIC	4.79%	4.25%	5.67%	4.88%	6.08%
偿债能力					
资产负债率	57.68%	54.26%	61.67%	57.81%	63.43%
净负债率	77.93%	68.97%	107.45%	80.18%	111.27%
流动比率	1.51	1.34	1.27	1.33	1.30
速动比率	0.97	0.78	0.71	0.81	0.73
营运能力					
应收账款周转率	8.80	7.98	11.20	9.14	9.26
存货周转率	1.26	1.36	1.30	1.36	1.37
总资产周转率	0.30	0.27	0.31	0.33	0.34
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.16	0.17	0.21	0.25
每股经营现金流	0.06	0.89	-2.75	1.23	-2.22
每股净资产	5.54	5.66	5.85	6.05	6.30
估值比率					
市盈率	27.48	30.87	27.89	23.37	19.63
市净率	0.87	0.86	0.83	0.80	0.77
EV/EBITDA	14.20	9.13	19.67	14.16	16.25
EV/EBIT	14.82	9.46	20.40	14.60	16.71

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com