

东方集团 600811.SH

控制人再次间接增持公司股权，
看好公司发展东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
行业	综合
目标价	9.9 元
报告发布日期	2011 年 2 月 22 日 星期二

叶烽	农业分析师
	8621-50366888 x 6094
	yefeng@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860110060046

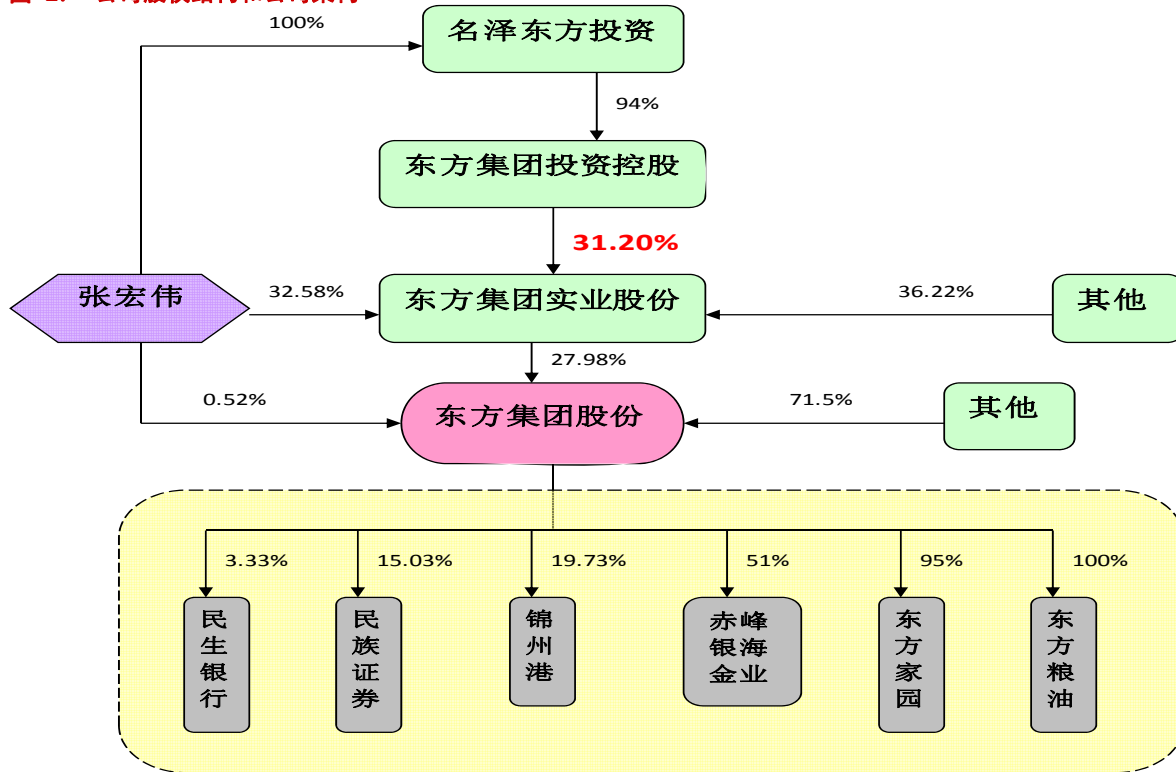
事件:

公司发布公告称, 公司大股东东方实业的股东柏连祥、孙殿英、金中堂等63名自然人将其所持有的东方实业共计442.99万股股权转让给东方集团投资控股有限公司, 转让后东方集团投资控股有限公司合计持有东方实业31.20%股权。

我们的观点:

1、实际控制人再次间接增持公司股权, 看好公司发展前景。继 12 月份受让股权后, 东方集团投资控股再次受让 443 万股公司大股东东方实业的少数股东股权, 占到东方实业股权的 1.09%, 增持后东方集团投资控股合计持有东方实业 31.20% 股权。由于公司实际控制人张宏伟间接控制东方集团投资控股的权益比例达到 94%, 此次增持可以看作是实际控制人再次间接增持了公司股权。目前实际控制人张宏伟在公司的股份权益达到了 18.37%。我们认为, 这表明了实际控制人对于公司未来发展的信心, 也意味着公司未来的资本运作有可能加快的趋势。我们不排除实际控制人未来继续间接增持公司股权的可能性。

图 1: 公司股权结构和公司架构



资料来源: 公司公告、东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2、“镉大米”事件将提升人们对于大米食品安全的认识，提升对于大米品质的要求。前期媒体报道了中国多地市场上约 10%大米镉超标，长期吃“富镉”大米的人容易得“痛痛病”。(<http://finance.sina.com.cn/g/20110214/08349369391.shtml>)。报道中指出，这些“镉大米”大多分布在南方的籼稻种植区，南方杂交水稻由于根系比较发达，因此更容易吸收土地中的镉元素。我们分析认为，“镉大米”事件将进一步提升消费者对于大米食品安全的认识，提升消费者对于大米品质的要求，未来伴随着人们生活水平的提高，对于高质量大米的需求正在逐步提高。另一方面，“镉大米”事件也将在一定程度影响粳稻和籼稻的市场格局，我们预期未来在沿海地区，东北大米的市场份额将呈加快上升的趋势（目前在上海这种趋势已经显露无疑，90 年代籼稻占上海市场的 80%以上，近几年粳稻市场份额已经上升到 50%左右）。公司生产的“国宴大米”——五常大米是东北粳稻优质品种的典型代表，是未来沿海地区消费者提升生活水平的需求方向，预期公司也将受益于整个消费升级。

3、预期公司将直接受益于粮食涨价。近期由于全球灾害性天气的频发，导致全球农产品价格大幅上涨。国内北方多个地方也受着干旱的煎熬。截止 2 月 20 日，虽然前期一轮降雪和降雨，旱情有所缓解，但河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃 8 省冬小麦仍有受旱面积 9178 万亩，其中严重受旱面积 1682 万亩。我们分析认为，今年粮食价格上涨可能将不会亚于去年，主要原因在于：1) 受拉尼娜气候影响，灾害性天气频发，粮食的减产风险很大；2) 玉米等粮食品种的供需比去年要更紧张；3) 以美国为首的粮食大出口国有推动全球农产品价格上涨的动力。因此，在全球农产品价格上涨背景下，公司作为原粮贸易商将直接受益于此。

4、盈利预测和风险提示。我们维持公司 2010—2012 年 EPS 为 0.13 元、0.32 元和 0.52 元的盈利预测，按照上个交易日收盘价 8.80 元计算，对应的 2010—2012 年的动态市盈率为 69X、28X 和 17X，维持公司“增持”评级。

风险提示：1) 小包装大米销量低于预期；2) 公司费用超预期；3) 东方家园等资产盈利继续恶化。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3317	1677	2806	4088	营业收入	1355	1645	3948	6236
现金	1419	417	785	1033	营业成本	1011	1382	3039	4729
应收账款	40	39	87	125	营业税金及附加	16	16	39	62
其他应收款	909	822	987	1434	营业费用	402	395	565	686
预付账款	606	296	711	1122	管理费用	113	151	217	262
存货	194	102	237	374	财务费用	111	148	166	218
其他流动资产	150	0	-0	0	资产减值损失	27	5	5	5
非流动资产	6141	6453	6536	6585	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4179	4179	4179	4179	投资净收益	510	611	660	713
固定资产	1113	1583	1715	1779	营业利润	184	159	578	987
无形资产	198	219	239	258	营业外收入	12	13	12	12
其他非流动资产	652	472	403	370	营业外支出	34	3	4	3
资产总计	9459	8130	9342	10674	利润总额	162	169	586	996
流动负债	3823	2686	3354	3763	所得税	23	25	88	149
短期借款	2353	2450	2800	2900	净利润	139	144	498	847
应付账款	441	39	87	125	少数股东损益	-52	-66	-27	-24
其他流动负债	1030	196	467	738	归属母公司净利润	191	210	525	871
非流动负债	33	33	79	155	EBITDA	214	658	1030	1453
长期借款	0	0	0	30	EPS (元)	0.11	0.13	0.32	0.52
其他非流动负债	33	33	79	125					
负债合计	3856	2719	3433	3918					
少数股东权益	239	173	145	122					
股本	1667	2167	2167	2167					
资本公积	2012	1512	1512	1512					
留存收益	1685	1560	2085	2956					
归属母公司股东权益	5364	5239	5764	6634					
负债和股东权益	9459	8130	9342	10674					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元									
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-544	-30	270	351	成长能力				
净利润	139	144	498	847	营业收入	-2.1%	21.4%	140.0%	57.9%
折旧摊销	341	279	238	198	营业利润	-43.0%	-13.6%	263.0%	70.9%
财务费用	111	148	166	218	归属于母公司净利润	-40.4%	9.7%	150.4%	65.8%
投资损失	-510	-611	-660	-713	获利能力				
营运资金变动	-309	738	444	717	毛利率(%)	25.4%	16.0%	23.0%	24.2%
其他经营现金流	-316	-727	-415	-916	净利率(%)	10.3%	8.7%	12.6%	13.6%
投资活动现金流	219	-438	-307	-153	ROE(%)	2.5%	2.7%	8.4%	12.5%
资本支出	680	334	74	40	ROIC(%)	2.7%	3.4%	7.3%	10.7%
长期投资	800	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1700	-105	-232	-113	资产负债率(%)	40.8%	33.4%	36.7%	36.7%
筹资活动现金流	290	-534	404	50	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	372	97	350	100	流动比率	0.87	0.62	0.84	1.09
长期借款	-800	0	0	30	速动比率	0.82	0.59	0.77	0.99
普通股增加	385	500	0	0	营运能力				
资本公积增加	438	-500	0	0	总资产周转率	0.14	0.20	0.42	0.58
其他筹资现金流	-105	-631	54	-80	应收账款周转率	34	42	45	50
现金净增加额	-26	-1002	367	248	应付账款周转率	3.87	52.08	56.82	62.50

每股指标 (元)					估值比率				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
每股收益(摊薄)	0.11	0.13	0.32	0.52	P/E	71.18	62.22	24.85	14.99
每股经营现金流(摊薄)	-0.33	-0.01	0.12	0.16	P/B	2.33	3.14	2.87	2.51
每股净资产(摊薄)	3.36	2.50	2.73	3.12	EV/EBITDA	61	20	13	9

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn