

隆平高科(000998)

报告日期: 2023年05月11日

## 业绩超预期兑现先前逻辑, 轻装上阵紧抓转基因产业化机遇

### ——隆平高科业绩点评

**事件概述:** 公司发布 2022 年及 2023Q1 财务报告。公司 2022 年实现营业收入 36.89 亿元, 同比+5.3%; 归母净利润亏损 8.76 亿元, 同比-1503.52%。2023Q1 实现营业收入 10.64 亿元, 同比+17.5%; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比+213.2%。

#### 投资要点

##### □ 玉米业务快速增长, 持续完善外延布局

2022 年公司玉米种业实现营收 13.17 亿元, 同比增长 29.7%; 毛利率 33.8%, 同比提升了 2.6pct。主要系联创种业、河北巡天的玉米种子业务均实现较大幅度增长, 且进一步通收购黑龙江久龙种业扩大东北地区(全国玉米重点市场)的影响力, 参股正大种业布局西南玉米市场, 同时参股公司巴西隆平通过精细化管理等措施实现营收 38.43 亿, 同比增长 60.8%, 回归正常经营轨道。2023Q1 玉米种业的营收与毛利依然延续增长, 未来公司将继续实施优质公司的兼并收购, 完善国内黄淮海、东华北以及海外等全生态区域的玉米科研、销售、服务体系, 加强协同, 随着玉米景气上行叠加强势竞争力, 产业规模和业绩有望实现双丰收。

##### □ 水稻业务整合成效显著, 其他种子业务稳定增长

2022 年公司水稻种子实现营收 13.02 亿元, 同比下降 0.2%, 较上一年度降幅显著收窄。22 年是公司将五个水稻产业主体(亚华种业、百分农业、四川隆平、新桥隆平、优至种业)整合为亚华水稻事业部后完整运作的第一年, 通过产品生命周期管理、运作大单品的创新经营方式控本增效, 实现营收 5.5 亿元, 整合成效明显。2023 年公司将延续该模式, 完善隆平水稻事业部(整合广西恒茂和隆平种业)、海外水稻事业部, 加速水稻种业板块的优化, 通过集合优势资源扩大市场竞争力。此外, 2022 年公司蔬菜瓜果、小麦、食葵、谷子种业实现营收 7.43 亿元, 持续稳健发展, 品种优势体现。

##### □ 低效资产剥离基本完成, 紧抓转基因产业化机遇

2022 年公司计提商誉、存货等资产减值 3.37 亿元, 主要系通过“瘦身健体”专项工作组织制定与落实低效无效资产“一企一策”处置方案, 加速优化资产配置。2022 年末, 公司库销比 77.0%, 降低 4.7pct; 应收账款余额 4.58 亿元, 同比降低 19.7%, 资产结构实现优化。同时公司紧抓转基因产业化机遇, 增加对瑞丰生物的投资, 新增绿谷生物及国丰生物生物性状平台, 目前已获得 5 个转基因性状的安全证书。在后端应用方面, 公司亦积极开展转基因制种研究, 为将来大面积制种打下坚实基础, 着力将先发优势转化为产业优势。

##### □ 盈利预测及估值

短期我们预计公司业绩将迎来明显修复, 中长期来看, 转基因育种有望打开新的成长曲线。预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.59、5.18、7.48 亿元, EPS 为 0.20、0.39、0.57 元, 对应 PE 为 78.17、39.17、27.10 倍, 维持“买入”评级

##### □ 风险提示

(1) 政策落地不及预期; (2) 市场竞争加剧; (3) 极端天气影响。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3688.81	4182.97	4917.31	5799.23
(+/-) (%)	5.29%	13.40%	17.56%	17.93%
归母净利润	-876.47	259.29	517.50	747.85
(+/-) (%)	-	129.58%	99.58%	44.51%
每股收益(元)	-0.67	0.20	0.39	0.57
P/E	-23.12	78.17	39.17	27.10

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖

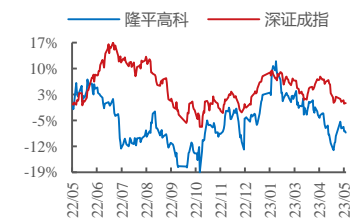
执业证书号: S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 15.39
总市值(百万元)	20,268.17
总股本(百万股)	1,316.97

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《短期业绩承压, 转基因育种有望突围——隆平高科 2022 年三季报点评》 2022.10.29
- 《水稻种业短期承压, 玉米转基因静待催化——隆平高科 2022 中报点评报告》 2022.08.26
- 《隆平高科: 行业景气+转基因国创机遇, 种业龙头再出发》 2022.01.19

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6162	5315	5900	7278
现金	2741	1750	2161	3540
交易性金融资产	378	494	614	495
应收账款	458	407	411	407
其它应收款	297	376	472	515
预付账款	268	220	267	334
存货	1894	1862	1857	1836
其他	126	205	119	150
<b>非流动资产</b>	8443	8138	8056	7901
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2934	2500	2599	2678
固定资产	1671	1670	1691	1706
无形资产	1375	1250	1118	970
在建工程	162	150	127	85
其他	2301	2569	2520	2462
<b>资产总计</b>	14605	13454	13956	15179
<b>流动负债</b>	8128	6862	6701	7044
短期借款	4038	3347	2500	2690
应付款项	593	601	719	838
预收账款	0	0	0	0
其他	3497	2914	3482	3516
<b>非流动负债</b>	723	492	563	593
长期借款	196	196	196	196
其他	527	296	367	397
<b>负债合计</b>	8850	7354	7264	7637
少数股东权益	718	804	878	980
归属母公司股东权益	5037	5296	5814	6561
<b>负债和股东权益</b>	14605	13454	13956	15179

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1035	(62)	1288	1510
净利润	(772)	346	592	850
折旧摊销	389	304	324	345
财务费用	347	338	286	262
投资损失	(165)	(291)	(300)	(200)
营运资金变动	1025	(826)	299	144
其它	211	68	87	110
<b>投资活动现金流</b>	319	203	(56)	115
资本支出	(78)	(95)	(114)	(95)
长期投资	(573)	436	(100)	(79)
其他	970	(139)	157	289
<b>筹资活动现金流</b>	(509)	(1132)	(821)	(245)
短期借款	1555	(691)	(847)	190
长期借款	(743)	0	0	0
其他	(1321)	(441)	26	(435)
<b>现金净增加额</b>	845	(991)	411	1380

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3689	4183	4917	5799
营业成本	2460	2739	3201	3673
营业税金及附加	18	16	15	22
营业费用	434	418	443	464
管理费用	495	397	433	464
研发费用	439	209	221	232
财务费用	347	338	286	262
资产减值损失	461	84	95	87
公允价值变动损益	(32)	10	15	10
投资净收益	165	291	300	200
其他经营收益	99	99	96	81
<b>营业利润</b>	(733)	382	635	887
营业外收支	(20)	(20)	(20)	(20)
<b>利润总额</b>	(753)	362	615	866
所得税	19	17	23	17
<b>净利润</b>	(772)	346	592	850
少数股东损益	104	86	74	102
<b>归属母公司净利润</b>	(876)	259	517	748
EBITDA	(191)	897	1134	1378
EPS (最新摊薄)	0.05	0.20	0.39	0.57

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.29%	13.40%	17.56%	17.93%
营业利润	-	152.18%	66.02%	39.65%
归属母公司净利润	-	129.58%	99.58%	44.51%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.31%	34.52%	34.90%	36.67%
净利率	-20.93%	8.27%	12.03%	14.65%
ROE	-14.58%	4.37%	8.09%	10.51%
ROIC	-5.66%	5.68%	7.86%	9.46%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.60%	54.66%	52.05%	50.31%
净负债比率	60.46%	62.48%	55.73%	53.15%
流动比率	0.76	0.77	0.88	1.03
速动比率	0.53	0.50	0.60	0.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.30	0.36	0.40
应收账款周转率	7.17	8.90	9.40	9.64
应付账款周转率	4.54	4.63	4.91	4.75
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.67	0.20	0.39	0.57
每股经营现金	0.79	-0.05	0.98	1.15
每股净资产	3.82	4.02	4.41	4.98
<b>估值比率</b>				
P/E	-23.12	78.17	39.17	27.10
P/B	4.02	3.83	3.49	3.09
EV/EBITDA	-126.64	26.18	19.83	15.50

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>