

23 年 Q1 业绩加速修复，有望延续增长态势

2023 年 05 月 05 日

➤ **事件概述：**公司在 4 月 28 日发布了 22 年年报及 23 年一季报，22 年实现营收 36.9 亿元，同比+5.3%；归母净利润-8.8 亿元，同比-1503.5%。23 年 Q1 实现营收 10.6 亿元，同比+17.5%，环比-55.8%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+213.2%，环比+202.7%。22 年全年综合毛利率 33.3%，同比-1.0PCT。

➤ **22 年业绩短暂承压，23 年 Q1 业绩加速修复。**22 年归母净利润由盈转亏，主要原因系：①计提存货跌价损失及商誉减值导致资产减值损失 3.37 亿元；②因汇率波动，美元贷款汇兑损失约 1.61 亿元。23 年 Q1 营收利润实现双增长，主要原因系：①玉米种子业务同比增长，主营业务毛利润同比增加；②美元贷款转回汇兑收益 2537.1 万元；③联营企业经营业绩好转，投资收益为 780.2 万元，去年同期投资亏损 4332.4 万元。22 年业绩短期受资产减值损失和汇兑损失承压，预计 23 年业绩逐步改善。

➤ **种子业务稳健增长，市场份额稳中有升。**公司 22 年种子业务持续稳健，制种产量为 17.2 万吨，同比+21.2%。①**水稻种子：**22 年实现营收 13.0 亿元，同比-0.2%，其中亚华水稻和广西恒茂分别实现营收 5.5 亿元和 2.5 亿元，公司在“隆晶系”的优势基础上，促进以“玮系”、“臻系”、“冠系”、“昌系”、“昱系”等系列为代表的重点新品系迅速上量；②**玉米种子：**22 年实现营收 13.2 亿元，同比+29.7%，主要系玉米景气上行叠加强势竞争力所致。转基因主要品种裕丰 303、中科玉 505、嘉禧 100 等品种已实现转育和制种试验。重要参股公司巴西隆平通过精细化管理和品种创新实现营收 38.4 亿元，同比+60.8%；③**蔬菜瓜果种子：**实现营收 3.1 亿元，同比+7.0%，湘研种业朝天椒系列等主要品种推广面积稳步提升，JVS 品种实现了零的突破，公司已形成黄瓜、甜瓜、辣椒、南瓜等重要品类的核心竞争力；④**小麦、食葵、谷子种子：**22 年实现营业收入 4.4 亿元，通过前瞻性的育种研究，市占率进一步提升。

➤ **持续加大研发投入，前后两端积极推进转基因育种。**品种创新和科技研发是公司核心竞争力，22 年公司研发费用率为 11.9%，同比+6.0PCT。截至 2023 年 Q1，公司拥有 4 个玉米转基因安全证书及 1 个大豆转基因安全证书。在玉米转基因创新前端，公司已布局瑞丰生物、隆平生物、绿谷生物，22 年新增国丰生物等生物技术平台协同推进性状开发。在后端，以玉米科学院、联创种业为主推进品种转育，储备有多个转基因玉米品种，预计转基因商业化落地后，公司玉米种子业务有望率先受益，贡献盈利弹性。

➤ **投资建议：**预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.69、4.70、6.45 亿元，EPS 分别为 0.28、0.36、0.49 元，对应 PE 分别为 56、44、32 倍，考虑到公司作为种业龙头企业，有望率先受益转基因政策红利，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汇率波动风险、自然灾害风险、新品种研发风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,689	4,337	4,829	5,497
增长率 (%)	5.3	17.6	11.3	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-876	369	470	645
增长率 (%)	-1503.5	142.1	27.2	37.4
每股收益 (元)	-0.67	0.28	0.36	0.49
PE	-	56	44	32
PB	4.1	3.8	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.59 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.隆平高科 (000998.SZ) 深度报告：乘转基因政策春风，种业龙头蓄势待发-2022/12/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,689	4,337	4,829	5,497
营业成本	2,460	2,807	3,155	3,586
营业税金及附加	18	22	24	27
销售费用	434	477	531	550
管理费用	495	497	531	550
研发费用	439	304	290	330
EBIT	-389	312	389	558
财务费用	347	132	135	134
资产减值损失	-337	-46	-26	-24
投资收益	165	361	402	457
营业利润	-733	496	630	859
营业外收支	-20	-10	-12	-14
利润总额	-753	486	618	845
所得税	19	24	31	38
净利润	-772	462	587	807
归属于母公司净利润	-876	369	470	645
EBITDA	11	749	854	1,055

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,741	3,112	3,179	3,411
应收账款及票据	458	508	566	644
预付款项	268	309	347	394
存货	1,894	2,261	2,567	2,924
其他流动资产	801	878	918	973
流动资产合计	6,162	7,068	7,577	8,346
长期股权投资	2,934	3,295	3,697	4,154
固定资产	1,671	1,721	1,756	1,790
无形资产	1,375	1,393	1,427	1,460
非流动资产合计	8,443	8,924	9,397	9,923
资产合计	14,605	15,992	16,974	18,270
短期借款	4,038	4,462	4,462	4,462
应付账款及票据	593	692	778	884
其他流动负债	3,497	3,874	4,184	4,567
流动负债合计	8,128	9,028	9,423	9,913
长期借款	196	196	196	196
其他长期负债	527	485	485	484
非流动负债合计	723	681	681	680
负债合计	8,850	9,709	10,104	10,593
股本	1,317	1,317	1,317	1,317
少数股东权益	718	810	927	1,089
股东权益合计	5,754	6,283	6,870	7,677
负债和股东权益合计	14,605	15,992	16,974	18,270

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.29	17.57	11.34	13.85
EBIT 增长率	-50.32	180.25	24.56	43.65
净利润增长率	-1503.53	142.14	27.18	37.41
盈利能力 (%)				
毛利率	33.31	35.27	34.66	34.77
净利率	-23.76	8.52	9.73	11.74
总资产收益率 ROA	-6.00	2.31	2.77	3.53
净资产收益率 ROE	-17.40	6.75	7.90	9.80
偿债能力				
流动比率	0.76	0.78	0.80	0.84
速动比率	0.48	0.48	0.48	0.49
现金比率	0.34	0.34	0.34	0.34
资产负债率 (%)	60.60	60.71	59.53	57.98
经营效率				
应收账款周转天数	45.37	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	281.03	300.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.26	0.28	0.29	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	-0.67	0.28	0.36	0.49
每股净资产	3.82	4.16	4.51	5.00
每股经营现金流	0.79	0.51	0.60	0.75
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	56	44	32
PB	4.1	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	2,081.90	31.01	27.10	21.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-772	462	587	807
折旧和摊销	400	437	466	497
营运资金变动	695	-116	-103	-105
经营活动现金流	1,035	668	787	983
资本开支	-260	-545	-537	-567
投资	-53	0	0	0
投资活动现金流	319	-555	-537	-567
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-232	409	0	0
筹资活动现金流	-509	259	-184	-184
现金净流量	848	371	67	232

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026