

隆平高科 (000998.SZ)

2022 年报及 2023 一季报点评：23Q1 归母净利润同比+213%，玉米种子业务成长可期

买入

核心观点

2023 年轻装上阵，Q1 归母净利润同比+213%。公司 2022 年实现营收 36.89 亿元，同比+5.29%，实现归母净利润-8.76 亿元，同比-1503.53%。盈利同比下滑主要有四方面原因：①年内美元大幅升值导致汇兑损失 1.89 亿元；②年内联营企业投资损失增加叠加去年转让隆平生物导致的高基数，投资收益同比减少超 4 亿元；③年内公司承接国家重点研发项目，研发费用同比增加 2.3 亿元；④世兴科技等公司相关其他应收款计提坏账准备导致信用减值损失同比增加约 8000 万元。分季度来看，受玉米业务增长以及联营企业业绩好转影响，公司 23Q1 营收同比+17.49%至 10.64 亿元，归母净利润同比+213.22%至 1.71 亿元。

水稻业务稳步整合优化。公司水稻业务 2022 年是实现收入 13.02 亿元，同比持平上年（其中亚华水稻事业部实现营收 5.5 亿元，整合成效明显；隆平水稻事业部中的广西恒茂业绩持续稳定增长，实现营收 2.5 亿元；国际水稻业务实现营收 2.94 亿元），毛利率同比-1.50pcts 至 27.88%。2022 年公司水稻种子存货跌价准备净增 0.78 亿元，期末存货量 8.33 亿元，已降至相对较低水平。

玉米业务维持量利双增。公司玉米业务 2022 年是实现收入 13.17 亿元，同比+29.75%，毛利率同比+2.54pcts 至 33.75%，对应毛利贡献同比+40.06%至 4.44 亿元。重要子公司中，联创种业实现收入 9.41 亿元，同比+34.42%，实现净利润 1.80 亿元，同比+44.82%；河北巡天实现收入 3.24 亿元，同比+9.27%，实现净利润 3.24 亿元，同比+7.59%。

转基因商业化或至，未来成长看玉米。公司作为国内玉米种子龙头，已在传统育种方面拥有充足储备，近年正依靠参股杭州瑞丰稳步推进转基因玉米的研发，旗下瑞丰 125 等多个玉米性状获得安全证书，先发优势明显。我们认为，如果后续转基因能够落地，公司玉米种子业务有望分享“种子提价+份额提升”带来的双重红利，未来量利高增有望延续。

风险提示：恶劣天气带来的制种风险，转基因政策落地不及预期的风险。

投资建议：公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来转基因商业化落地后玉米业务有望继续维持量价双击。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.53/4.97/6.49 亿元，23-25 年每股收益为 0.27/0.38/0.49 元，对应当前股价 PE 为 56.8/40.3/30.9X，维持“买入”评级。

公司研究 · 财报点评

农林牧渔 · 种植业

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠 021-60893308
lirui@guosen.com.cn
S0980523030001

联系人：江海航
010-88005306
jianghaihang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 买入(维持)
合理估值
收盘价 15.59 元
总市值/流通市值 20532/20204 百万元
52 周最高价/最低价 18.78/13.40 元
近 3 个月日均成交额 312.66 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 三季报点评：短期汇兑拖累业绩，密切关注转基因政策》——2022-10-29
《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 半年报点评：水稻业务有望回暖，玉米或迎转基因催化》——2022-08-26
《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 半年报业绩承压，玉米新技术成长可期》——2022-07-14
《隆平高科 (000998.SZ) - 2021 年报及 2022 年一季报业绩点评：轻装上阵，静待回暖》——2022-04-26
《隆平高科-000998-重大事件快评：长期员工持股计划落地，利好公司长期发展》——2022-02-15

盈利预测和财务指标

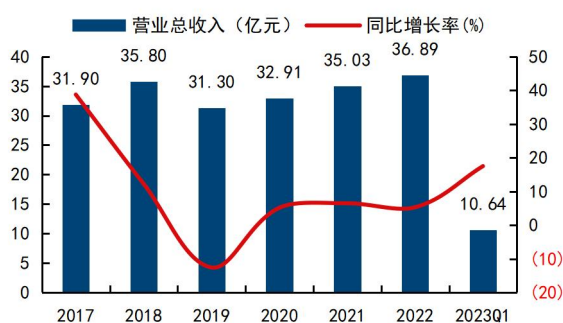
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,503	3,689	4,136	4,673	5,157
(+/-%)	6.5%	5.3%	12.1%	13.0%	10.3%
净利润(百万元)	62	-876	353	497	649
(+/-%)	-46.1%	-1503.5%	-140.3%	40.9%	30.6%
每股收益(元)	0.05	-0.67	0.27	0.38	0.49
EBIT Margin	5.5%	-4.3%	5.9%	7.7%	8.8%
净资产收益率 (ROE)	1.1%	-17.4%	6.6%	8.7%	10.4%
市盈率 (PE)	321.2	-22.9	56.8	40.3	30.9
EV/EBITDA	57.1	128.7	54.5	44.1	37.8
市净率 (PB)	3.64	3.98	3.77	3.51	3.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

2023 年轻装上阵，Q1 归母净利润同比+213%。公司 2022 年实现营业收入 36.89 亿元，同比+5.29%，实现归属于母公司所有者的净利润-8.76 亿元，同比-1503.53%。收入同比增加明显主要原因系公司玉米种子及蔬菜瓜果种子业务增长明显，盈利同比大幅下滑主要有四方面原因：①年内美元大幅升值导致汇兑损失 1.89 亿元；②年内联营企业投资损失增加叠加去年转让隆平生物导致的高基数，投资收益同比减少超 4 亿元；③年内公司承接国家重点研发项目，研发费用同比增加 2.3 亿元；④与世兴科技等公司相关的其他应收款计提坏账准备导致信用减值损失同比增加约 8000 万元。分季度来看，受玉米业务增长以及联营企业业绩好转影响，公司 23Q1 营业收入同比+17.49%至 10.64 亿元，归属于母公司所有者的净利润同比+213.22%至 1.71 亿元。

图1：隆平高科营业收入及增速（单位：亿元、%）



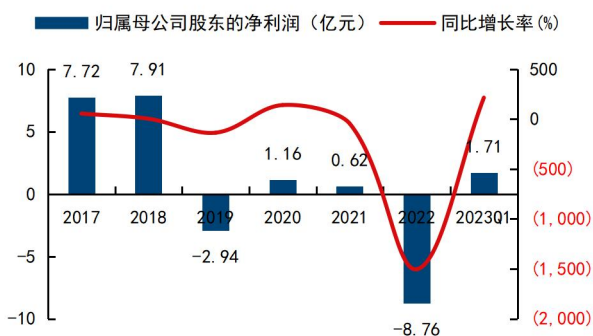
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：隆平高科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



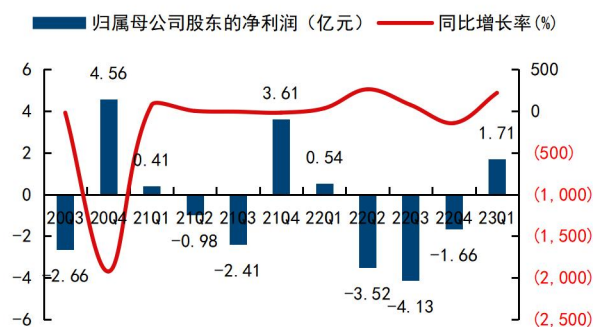
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：隆平高科归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：隆平高科单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



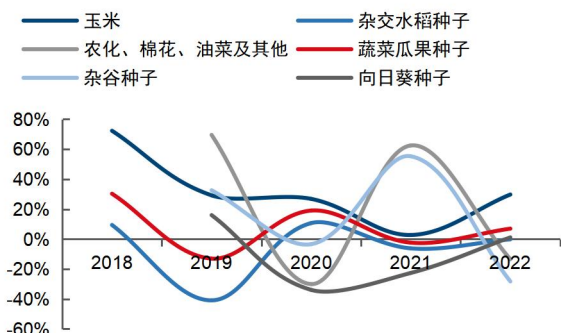
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

水稻业务稳步整合优化。公司水稻业务 2022 年是实现收入 13.02 亿元，同比持平上年（其中亚华水稻事业部实现营收 5.5 亿元，整合成效明显；隆平水稻事业部中的广西恒茂业绩持续稳定增长，实现营收 2.5 亿元；国际水稻业务实现营收 2.94 亿元），毛利率同比-1.50pcts 至 27.88%。2022 年公司水稻种子存货跌价准备净增 0.78 亿元，期末存货量 8.33 亿元，已降至相对较低水平。

好品种与景气共振，玉米业务维持量利双增。公司玉米业务 2022 年是实现收入 13.17 亿元，同比+29.75%，毛利率同比+2.54pcts 至 33.75%，对应毛利贡献同比+40.06%至 4.44 亿元。重要子公司中，联创种业实现收入 9.41 亿元，同比+34.42%，

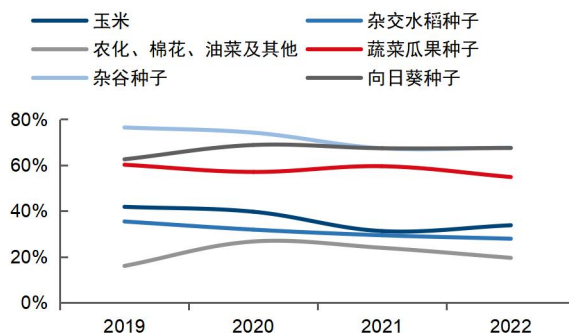
实现净利润 1.80 亿元，同比+44.82%；河北巡天实现收入 3.24 亿元，同比+9.27%，实现净利润 3.24 亿元，同比+7.59%。

图5：隆平高科各项业务收入增速情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

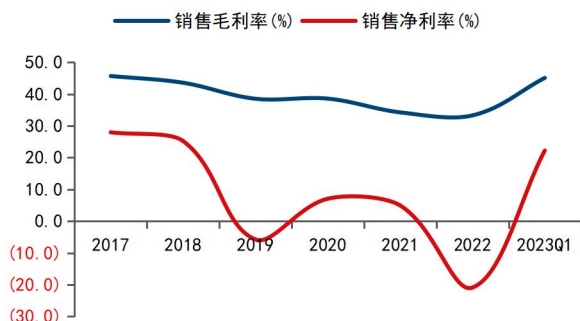
图6：隆平高科各项业务毛利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

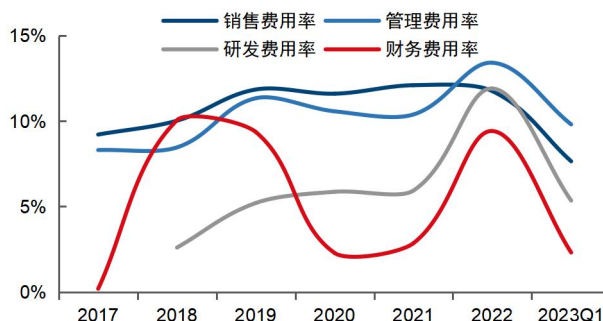
22 年费用支出增加，净利率下探明显。公司 2022 年销售毛利率 33.31%，同比-0.96pct；销售净利率-20.93%，同比-25.87pct，主要受到前述的汇兑损失、联营亏损以及研发投入等因素影响。公司 2022 年销售费用率 11.76%（-0.34pcts），管理费用率 13.42%（+3.30pct），研发费用率 11.91%（+5.97pct）、财务费用率 9.42%（+6.57pct）。三项费用率合计 46.51%，同比上升 15.22pct，随前述因素逐步消化，公司 23Q1 费用率表现有所改善。

图7：隆平高科毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：隆平高科三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来转基因商业化落地后玉米业务有望继续维持量价双击。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.53/4.97/6.49 亿元，23-25 年每股收益为 0.27/0.38/0.49 元，对应当前股价 PE 为 56.8/40.3/30.9X，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	22A	23E	24E	22A	23E	24E			
002041.SZ	登海种业	16.86	148.37	0.29	0.29	0.34	58	58	50	买入		
300087.SZ	荃银高科	15.20	102.85	0.34	0.30	0.38	45	51	40	买入		
002385.SZ	大北农	7.07	292.75	0.01	0.24	0.54	707	29	13	买入		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 (注: 荃银高科 EPS 预测为 Wind 一致预期)

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1876	2741	2081	2233	2352	营业收入	3503	3689	4136	4673	5157
应收款项	983	755	818	905	978	营业成本	2303	2460	2736	3059	3349
存货净额	1881	1894	1965	2122	2240	营业税金及附加	12	18	15	18	21
其他流动资产	1134	772	1046	1224	1245	销售费用	424	434	456	491	529
流动资产合计	5874	6162	5911	6484	6814	管理费用	364	495	315	337	354
固定资产	1755	1833	1965	2126	2246	研发费用	208	439	368	409	449
无形资产及其他	1307	1375	1321	1267	1213	财务费用	100	347	183	188	175
投资性房地产	2703	2301	2301	2301	2301	投资收益	583	165	170	180	190
长期股权投资	2364	2934	3234	3534	3834	资产减值及公允价值变动	462	305	80	90	100
资产总计	14004	14605	14732	15711	16409	其他收入	(1130)	(1138)	(368)	(409)	(449)
短期借款及交易性金融负债	4372	5155	5182	5128	4747	营业利润	216	(733)	313	440	569
应付款项	491	593	583	667	742	营业外净收支	(25)	(20)	10	12	11
其他流动负债	1657	2380	2020	2399	2716	利润总额	191	(753)	323	452	580
流动负债合计	6521	8128	7785	8194	8205	所得税费用	18	19	15	17	11
长期借款及应付债券	939	196	196	196	196	少数股东损益	111	104	(45)	(63)	(80)
其他长期负债	279	527	750	973	1204	归属于母公司净利润	62	(876)	353	497	649
长期负债合计	1218	723	946	1169	1400	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7739	8850	8731	9363	9605	净利润	62	(876)	353	497	649
少数股东权益	759	718	682	632	567	资产减值准备	430	(32)	65	36	34
股东权益	5506	5037	5319	5717	6236	折旧摊销	294	382	283	309	331
负债和股东权益总计	14004	14605	14732	15711	16409	公允价值变动损失	(462)	(305)	(80)	(90)	(100)
关键财务与估值指标						财务费用	100	347	183	188	175
每股收益	0.05	(0.67)	0.27	0.38	0.49	营运资本变动	1637	2019	(490)	300	446
每股红利	0.21	0.22	0.05	0.08	0.10	其它	(809)	171	(100)	(86)	(98)
每股净资产	4.18	3.82	4.04	4.34	4.74	经营活动现金流	1152	1358	30	966	1262
ROIC	2.40%	-2.96%	1%	3%	4%	资本开支	0	(479)	(346)	(361)	(332)
ROE	1.13%	-17.40%	6.63%	8.70%	10.41%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	34%	33%	34%	35%	35%	投资活动现金流	(163)	(1049)	(646)	(661)	(632)
EBIT Margin	6%	-4%	6%	8%	9%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	6%	13%	14%	15%	负债净变化	(1925)	(743)	0	0	0
收入增长	6%	5%	12%	13%	10%	支付股利、利息	(277)	(290)	(71)	(99)	(130)
净利润增长率	-46%	-1504%	-140%	41%	31%	其它融资现金流	3669	2621	27	(54)	(381)
资产负债率	61%	66%	64%	64%	62%	融资活动现金流	(740)	556	(43)	(153)	(511)
股息率	1.4%	1.4%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	248	864	(659)	151	119
P/E	321.2	(22.9)	56.8	40.3	30.9	货币资金的期初余额	1628	1876	2741	2081	2233
P/B	3.6	4.0	3.8	3.5	3.2	货币资金的期末余额	1876	2741	2081	2233	2352
EV/EBITDA	57.1	128.7	54.5	44.1	37.8	企业自由现金流	0	1761	(319)	592	891
						权益自由现金流	0	3639	(465)	357	337

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032