

23Q1 业绩同比改善，种业龙头有望重拾增长

核心观点

2022 年公司实现营业收入 36.89 亿元（同比+5.29%），归母净利润-8.76 亿元（同比-1503.53%）；23Q1 实现营收 10.64 亿元（同比+17.49%，环比-55.77%），归母净利润 1.71 亿元（同比+213.22%，环比+202.72%）。2022 年水稻种子实现营收 13.02 亿元（同比-0.16%），玉米种子营收 13.17 亿元（同比+29.73%），蔬菜瓜果种子营收 3.07 亿元（同比+6.99%），向日葵种子营收 0.9 亿元（同比+0.49%），杂谷种子营收 1.27 亿元（同比-28.04%），农化、棉花、油菜及其他营收 5.47 亿元（同比-13.49%）。展望未来，公司持续在研发端发力，同时积极展开玉米转基因研发，叠加政策和市场环境利好，公司业绩有望逐步恢复。

事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 36.89 亿元，同比增长 5.29%，归母净利润-8.76 亿元，同比下降 1503.53%；23Q1 实现营收 10.64 亿元，同比增长 17.49%，环比下降 55.77%，归母净利润 1.71 亿元，同比增长 213.22%，环比增长 202.72%。

简评

1、22 年玉米种子营收增长亮眼，水稻种子小幅下滑

2022 年公司实现营业收入 36.89 亿元（同比+5.29%），归母净利润-8.76 亿元（同比-1503.53%）；23Q1 实现营收 10.64 亿元（同比+17.49%，环比-55.77%），归母净利润 1.71 亿元（同比+213.22%，环比+202.72%）。

分产品来看，2022 年水稻种子实现营收 13.02 亿元（同比-0.16%）；玉米种子营收 13.17 亿元（同比+29.73%），主要系玉米景气上行叠加强势竞争力，产业规模和业绩实现双丰收；蔬菜瓜果种子营收 3.07 亿元（同比+6.99%）；向日葵种子营收 0.9 亿元（同比+0.49%）；杂谷种子营收 1.27 亿元（同比-28.04%）；农化、棉花、油菜及其他营收 5.47 亿元（同比-13.49%）。

利润率方面，2022 年公司销售毛利率为 33.31%（同比-0.96pcts），水稻种子毛利率为 27.88%（同比-1.5pcts），玉米种子毛利率为

隆平高科 (000998.SZ)

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：15.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.72/-11.93	-11.30/-13.09	-5.40/-17.74
12 月最高/最低价 (元)		18.75/13.53
总股本 (万股)		131,697.03
流通 A 股 (万股)		129,598.47
总市值 (亿元)		200.57
流通市值 (亿元)		197.38
近 3 月日均成交量 (万)		2025.24
主要股东		
中信农业科技股份有限公司		16.54%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-28 【中信建投农林牧渔】隆平高科(000998):三季度业绩承压,看好转基因业务增长曲线
- 2022-08-26 【中信建投农林牧渔】隆平高科(000998):公司利润短期承压,生物育种领域未来可期

33.75%（同比+2.54pcts），公司销售净利率为-20.93%（同比-25.87pcts）；23Q1 公司销售毛利率为 45.13%（同比+0.24pcts），销售净利率为 22.24%（同比+10.43pcts）。

费用方面，2022 年公司销售费用为 4.34 亿元（同比+2.40%），主要系销售人员薪酬及试验、示范及展示费同比增加；管理费用为 4.95 亿元（同比+36.05%），主要系实施员工持股计划股份支付摊销金额增加以及折旧摊销金额同比增加；财务费用为 3.47 亿元（同比+246.32%），主要系汇率波动导致产生与美元借款相关的汇兑损失增加；研发费用为 4.39 亿元（同比+111.00%），主要系报告期内承接国家重点研发项目，相关的试验/示范/品种选育费、测试化验加工费、职工薪酬及折旧摊销等支出同比增加。

2、重点加码研发创新，不断加速转基因育种

2022 年公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的 85 个新品种通过国家审定，其中水稻新品种 43 个，玉米新品种 42 个。水稻新品种中双抗品种实现突破，综合性状质量明显提升，27 个品种品质达到部标二级以上；玉米品种类型实现全国主要玉米生态区全覆盖，高产、优质、特用新品种实现突破。新品种的审定丰富了公司的产品矩阵，为公司扩大优势区域、丰富产品线提供强有力支持，进一步增强了公司在杂交水稻、玉米领域的产品竞争能力。转基因方面，公司依托瑞丰生物、隆平生物、绿谷生物、国丰生物等主体，开展抗虫、抗除草剂玉米基因性状开发和转基因玉米品种转育，目前投资布局的生物技术平台已获得瑞丰 125、浙大瑞丰 8、nCX-1、BFL4-2、CAL16 等 5 个转基因性状的安全证书。展望未来，随着转基因技术商业化进程加快，公司玉米种子业务有望迎来较好发展。

3、持续优化产业布局，聚焦大单品运作

2022 年杂交水稻益阳种子加工产业园通过验收并投入使用、乐东县国家杂交水稻良种繁育基地项目即将投产，对于低效的生产服务公司进行优化；同时持续开展并购工作，加大内部产业整合力度。2022 年公司通过参股正大种业布局西南玉米市场，收购德瑞特及广西恒茂少数股东权益使其成为公司全资子公司，同时紧紧抓住生物技术产业化机遇，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，着力将先发优势转化为产业优势。公司聚焦大单品运作，以玮两优 8612 为代表的重点新品种五上央视，凸显好品种优质优价的竞争力，大大提高公司影响力和品牌口碑。

4、盈利预测与评级：22 年玉米价格高景气拉动公司业绩增长，23Q1 营收端和利润端均实现同比增长，目前公司在转基因玉米研发、基因编辑水稻、各作物分子标记辅助育种等形成了成熟稳定的研发布局，在政策和市场环境双利好的背景下，转基因商业化进程不断加快，综合考虑，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 42.40/50.17/59.92 亿元，归母净利润 3.26/4.56/5.48 亿元，EPS 分别为 0.25/0.35/0.42 元，对应 PE 分别为 61.60x/43.94x/36.58x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,503.44	3,688.81	4,239.50	5,017.20	5,991.86
YoY(%)	6.47	5.29	14.93	18.34	19.43
净利润(百万元)	62.45	-876.47	325.59	456.45	548.38
YoY(%)	-46.12	-1,503.53	137.15	40.19	20.14
毛利率(%)	34.27	33.31	38.92	42.74	45.51
净利率(%)	1.78	-23.76	7.68	9.10	9.15
ROE(%)	1.13	-17.40	6.07	7.84	8.61
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.67	0.25	0.35	0.42
P/E(倍)	321.19	-22.88	61.60	43.94	36.58
P/B(倍)	3.64	3.98	3.74	3.45	3.15

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

①产业政策变化风险：种业是促进农业长期稳定发展、保障国家粮食安全的根本，属于国家战略性、基础性的核心产业，国家对农业大力支持且产业政策呈现出一定的连续性，若产业政策不及预期，可能对公司业务产生影响。②自然灾害和病虫害风险：农业生产具有周期性和季节性的特征，大田农业及种子生产均属于露天作业，以雨养农业为主，季节性强，对自然条件的敏感度较高，易受自然气候剧变和极端天气影响，抗风险能力较差，如果如在制种关键时期出现极端气候现象、严重自然灾害或病虫害，将直接影响种子的产量和质量，进而给公司生产经营带来不利影响。③新品种研发和推广风险：新品种研发不仅周期长、投入高，且是否能够培育出符合市场需求的品种存在不确定性，其次新推出品种是否能够适应多变的自然环境是种业公司面临的另外一个潜在风险。④市场风险，内部整合与协同风险，种子生产成本风险等。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk