

隆平高科 (000998)

证券研究报告

2023年05月02日

甩开包袱，种子业务持续增长值得期待！

事件 1: 隆平高科发布 2022 年报，2022 年营业收入 36.89 亿元，同比增长 5.29%；归母净利润亏损 8.76 亿元，由盈转亏（处于业绩预告范围内）；其中，22Q4 公司营业收入 24.05 亿元，同比下降 10.13%；归母净利润-1.66 亿元，同比下降 146.03%。

事件 2: 隆平高科发布 2023 一季报，公司营业收入 10.64 亿元，同比增长 17.49%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 213.22%。

1、玉米种子是亮点，非经营性因素拖累 22 年利润，23Q1 明显改善

1) 水稻种子：22 年水稻种子全年实现营业收入 13.02 亿元（与去年同期基本持平）。管理方式方面，公司两大水稻事业部亚华水稻事业部、隆平水稻事业部运行顺利，特别是亚华水稻事业部在 2022 年（其完整运作的第一年），通过运作大单品的创新经营等方式控本增效，实现营收 5.5 亿元。

2) 玉米种子：22 年玉米种子全年实现营业收入 13.17 亿元（同比增长 29.73%）。虽然面临行业普遍存在的制种成本上涨压力，公司玉米种子成功实现成本转嫁，22 年玉米毛利率达 33.75%，较 21 年（31.21%）提升 2.54%。公司在东北玉米生态区布局效果好，联创种业通过重点推广五大品牌新品种、收购黑龙江久龙种业等方式扩大东北市场的影响力。公司 2022 年在东北市场收入达 1.61 亿，同比增长 44%。

3) 其他因素：公司出现亏损的原因主要是：①因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公司 2022 年实施员工持股计划，摊销股份支付费用约 0.52 亿元；③公司承担国家种业研发项目，研发费用较上年同期增加约 1.23 亿元；④因美元兑人民币汇率波动，美元贷款汇兑损失约 1.61 亿元。综合来看，公司 2022 年减值基本计提完毕，2023 年轻装上阵。23Q1 公司资产减值损失仅 91 万元，美元贷款转回汇兑收益 2537 万元。

2、水稻销售预计平稳，玉米持续增长可期（转基因加持），巴西布局有望明显增益

1) 水稻种子：水稻种子有望保持竞争力。品种方面，公司在“隆晶系”之外促进以“玮系”、“臻系”、“冠系”等系列为代表的重点新品，有望推动公司水稻种子市占率维持领先，拓展海外市场。

2) 玉米种子：公司玉米业务布局加速，通过内生外延等方式在全国主要玉米产区持续拓展。转基因方面，公司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。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。公司有望在转基因技术变革时代保持玉米品种市占率领先的优势。

3) 巴西布局：22 年公司参股公司巴西隆平实现营收 38.43 亿元（同比增加 60.84%），23 年巴西隆平有望保持持续增长趋势，为公司贡献投资收益增量。

3、**盈利预测：**我们预计公司 23/24/25 年营业收入为 41.40、51.28、62.40 亿元，同比增长 12%、24%、22%；归母净利润为 3.37、5.90、8.61 亿元，同比扭亏为盈、增长 75%、46%。公司经营有明显改善，转基因玉米种子布局领先，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；生产灾害；品种推广不及预期；产业政策变化风险；内部整合与协同风险；种子生产成本风险

投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,316.97
流通 A 股股本(百万股)	1,295.98
A 股总市值(百万元)	20,057.46
流通 A 股市值(百万元)	19,737.85
每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	58.00
一年内最高/最低(元)	18.78/13.40

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《隆平高科-公司深度研究:种业龙头整装待发，转基因商业化欲启乘风而上!》2023-02-14
- 《隆平高科-季报点评:人民币贬值拖累业绩，预收款高增显现销售景气》2022-11-01
- 《隆平高科-半年报点评:多重因素拖累业绩，转基因种子进展顺利》2022-08-29

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,503.44	3,688.81	4,139.59	5,127.85	6,240.40
增长率(%)	6.47	5.29	12.22	23.87	21.70
EBITDA(百万元)	1,739.73	1,134.58	830.64	1,203.62	1,530.48
归属母公司净利润(百万元)	62.45	(876.47)	337.11	589.84	861.47
增长率(%)	(46.12)	(1,503.53)	(138.46)	74.97	46.05
EPS(元/股)	0.05	(0.67)	0.26	0.45	0.65
市盈率(P/E)	321.19	(22.88)	59.50	34.01	23.28
市净率(P/B)	3.64	3.98	3.18	2.91	2.59
市销率(P/S)	5.73	5.44	4.85	3.91	3.21
EV/EBITDA	19.13	20.81	24.77	16.81	11.91

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,876.14	2,740.53	1,034.90	2,174.13	4,225.72	营业收入	3,503.44	3,688.81	4,139.59	5,127.85	6,240.40
应收票据及应收账款	570.97	458.50	691.39	733.01	1,000.43	营业成本	2,302.76	2,460.12	2,605.70	3,113.91	3,747.21
预付账款	139.10	268.26	132.30	327.13	256.00	营业税金及附加	11.81	17.53	15.50	20.29	25.91
存货	1,880.84	1,894.13	2,159.17	2,684.68	3,144.31	销售费用	423.79	433.97	517.45	615.34	686.44
其他	1,406.99	800.55	1,093.74	987.28	1,254.63	管理费用	363.77	494.93	538.15	538.42	561.64
流动资产合计	5,874.03	6,161.97	5,111.50	6,906.24	9,881.10	研发费用	208.21	439.32	331.17	358.95	436.83
长期股权投资	2,364.08	2,934.47	2,934.47	2,934.47	2,934.47	财务费用	100.34	347.50	(11.40)	10.00	(2.14)
固定资产	1,494.77	1,671.02	1,660.36	1,628.47	1,583.47	资产/信用减值损失	(492.74)	(460.82)	(20.00)	(30.00)	(15.00)
在建工程	260.44	161.82	130.91	115.46	107.73	公允价值变动收益	11.34	(31.62)	1.19	0.09	0.12
无形资产	1,806.32	1,624.34	1,384.09	1,143.84	903.58	投资净收益	583.30	165.35	306.00	315.00	325.00
其他	2,204.12	2,051.08	2,074.88	2,073.92	2,052.32	其他	(224.90)	555.30	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	8,129.73	8,442.74	8,184.71	7,896.16	7,581.58	营业利润	215.76	(732.78)	430.22	756.02	1,094.63
资产总计	14,003.76	14,604.71	13,296.21	14,802.40	17,462.68	营业外收入	2.16	6.70	11.37	14.74	18.94
短期借款	2,482.90	4,037.69	603.22	1,000.00	1,050.00	营业外支出	27.06	26.76	20.00	24.61	23.79
应付票据及应付账款	491.37	592.79	1,144.34	931.60	1,566.54	利润总额	190.85	(752.84)	421.59	746.16	1,089.78
其他	2,441.18	1,972.66	4,151.59	4,708.27	5,640.75	所得税	17.67	19.35	0.20	52.23	76.28
流动负债合计	5,415.45	6,603.15	5,899.14	6,639.87	8,257.29	净利润	173.18	(772.20)	421.39	693.93	1,013.50
长期借款	938.65	196.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	110.73	104.27	84.28	104.09	152.02
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	62.45	(876.47)	337.11	589.84	861.47
其他	279.08	526.81	295.65	367.18	396.54	每股收益(元)	0.05	(0.67)	0.26	0.45	0.65
非流动负债合计	1,217.73	722.81	295.65	367.18	396.54						
负债合计	7,738.57	8,850.36	6,194.79	7,007.05	8,653.83	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	758.71	717.51	801.79	905.88	1,057.91	成长能力					
股本	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	营业收入	6.47%	5.29%	12.22%	23.87%	21.70%
资本公积	3,245.41	3,019.13	3,019.13	3,019.13	3,019.13	营业利润	-21.05%	-439.63%	-158.71%	75.73%	44.79%
留存收益	2,502.88	1,626.42	1,963.53	2,553.37	3,414.84	归属于母公司净利润	-46.12%	-1503.53%	-138.46%	74.97%	46.05%
其他	(1,558.79)	(925.68)	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	6,265.18	5,754.35	7,101.42	7,795.35	8,808.84	毛利率	34.27%	33.31%	37.05%	39.27%	39.95%
负债和股东权益总计	14,003.76	14,604.71	13,296.21	14,802.40	17,462.68	净利率	1.78%	-23.76%	8.14%	11.50%	13.80%
						ROE	1.13%	-17.40%	5.35%	8.56%	11.11%
						ROIC	2.92%	-4.85%	5.60%	10.45%	14.37%
						偿债能力					
						资产负债率	55.26%	60.60%	46.59%	47.34%	49.56%
						净负债率	54.82%	45.36%	8.72%	2.29%	-22.73%
						流动比率	0.90	0.76	0.87	1.04	1.20
						速动比率	0.61	0.53	0.50	0.64	0.82
						营运能力					
						应收账款周转率	5.37	7.17	7.20	7.20	7.20
						存货周转率	1.61	1.95	2.04	2.12	2.14
						总资产周转率	0.25	0.26	0.30	0.36	0.39
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	-0.67	0.26	0.45	0.65
						每股经营现金流	1.04	0.79	0.68	0.19	1.49
						每股净资产	4.18	3.82	4.78	5.23	5.89
						估值比率					
						市盈率	321.19	-22.88	59.50	34.01	23.28
						市净率	3.64	3.98	3.18	2.91	2.59
						EV/EBITDA	19.13	20.81	24.77	16.81	11.91
						EV/EBIT	23.01	31.36	45.84	24.80	16.03

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	173.18	(772.20)	337.11	589.84	861.47
折旧摊销	300.91	388.95	381.82	387.60	392.98
财务费用	126.92	380.49	(11.40)	10.00	(2.14)
投资损失	(583.30)	(165.35)	(256.00)	(300.00)	(320.00)
营运资金变动	1,322.77	1,092.41	363.99	(540.49)	873.94
其它	28.97	110.89	85.46	104.18	152.14
经营活动现金流	1,369.45	1,035.19	900.99	251.12	1,958.40
资本支出	420.42	525.98	331.16	28.47	70.63
长期投资	162.81	570.39	0.00	0.00	0.00
其他	(1,153.60)	(777.47)	(178.58)	171.53	149.37
投资活动现金流	(570.38)	318.91	152.58	200.00	220.00
债权融资	(628.17)	(307.73)	(3,684.88)	688.11	(126.81)
股权融资	(66.62)	406.82	925.68	0.00	0.00
其他	65.61	(608.39)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(629.18)	(509.30)	(2,759.20)	688.11	(126.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	50.00	15.00	5.00
现金净增加额	169.90	844.81	(1,655.63)	1,154.23	2,056.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com