

公司 23Q1 利润增幅显著，后期有望延续增长态势

证券研究报告

2023 年 05 月 03 日

隆平高科 (000998.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评

核心结论

事件：4 月 29 日公司发布 22 年年报及 23 年一季报。22 年公司实现营业收入 36.89 亿元，同比+5.3%；归母净利润-8.76 亿元，同比-1503.5%；EPS 为-0.67 元。22Q4/23Q1 实现营收 24.05/10.64 亿元，同比-10.1%/+17.5%；归母净利润-1.66/+1.71 亿元，同比-146.0%/+213.2%。

22 年归母净利润由盈转亏。2022 年度，公司合计制种 17.2 万吨，同比+21.1%。公司营收 36.89 亿元，同比+5.3%，主要由于玉米种子销售保持强势增长（玉米种子营收 13.17 亿元，同比+29.7%）。公司全年实现毛利 12.29 亿元，综合毛利率为 33.31%，同比-0.96pct。公司归母净利润为-8.76 亿元，同比-1503.5%；主要由于 1) 资产减值损失为 3.37 亿元，对水稻/玉米种子存货进行减值，2) 汇率波动导致财务费用大幅增加（财务费用 3.48 亿元，同比+246.3%），3) 持续加大新品种研发力度，因此研发费用走高（研发费用 4.39 亿元，同比+111.0%）。

23Q1 业绩逐步修复。23Q1 公司实现收入 10.64 亿元，同比+17.5%；实现归母净利润+1.71 亿元，同比+213.2%。公司实现单季毛利 4.80 亿元，同比+18.1%，毛利率提升至 45.1%。公司业绩修复的主要原因是：1) 玉米种子业务同比增长，主营业务毛利润同比增加，2) 联营企业经营业绩好转，投资收益同比增加（投资收益为 780 万元，同比+118.0%）。**预计后期公司业绩有望持续修复**，1) 玉米种子销售增速较快，并布局东北市场；2) 公司目前拥有 4 个玉米转基因安全证书及 1 个大豆转基因安全证书，位于行业领先地位。随着转基因技术落地步伐的加快，公司具有较大先发优势。

投资建议：预计公司 2023~2025 年实现收入分别为 43.90/48.66/54.19 亿元，对应 PS 为 4.6/4.1/3.7 倍；预计实现归母净利润分别为 3.66/6.61/8.58 亿元，对应 PE 为 54.8/30.4/23.4 倍。考虑到后期公司水稻业务有望触底回升以及玉米种子业务有望量价齐升，维持“增持”评级。

风险提示：新品种推广不及预期、种植季遭遇极端气候、存货/商誉减值等

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,503	3,689	4,390	4,866	5,419
增长率	6.5%	5.3%	19.0%	10.9%	11.4%
归母净利润 (百万元)	62	(876)	366	661	858
增长率	-46.1%	-1503.5%	141.7%	80.7%	29.8%
每股收益 (EPS)	0.05	(0.67)	0.28	0.50	0.65
市盈率 (P/E)	321.2	(22.9)	54.8	30.4	23.4
市销率 (P/S)	5.7	5.4	4.6	4.1	3.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	增持
股票代码	000998.SZ
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	15.23

近一年股价走势



分析师

熊航 S0800522050002
13316501817
xionghang@research.xbmail.com.cn

相关研究

隆平高科：夯实传统加码转基因，隆平高科有望持续受益—隆平高科 (000998.SZ) 首次覆盖 2023-04-18

财务报表预测和估值数据汇总

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	1,876	2,741	2,081	3,453	5,117	营业收入	3,503	3,689	4,390	4,866	5,419
应收款项	1,122	1,023	1,131	1,039	1,034	营业成本	2,303	2,460	2,636	2,872	3,136
存货净额	1,881	1,894	1,900	2,100	2,200	营业税金及附加	12	18	13	14	15
其他流动资产	995	504	699	733	645	销售费用	424	434	413	424	424
流动资产合计	5,874	6,162	5,812	7,324	8,997	管理费用	572	934	782	840	920
固定资产及在建工程	1,755	1,833	1,820	1,818	1,791	财务费用	100	347	329	283	261
长期股权投资	2,364	2,934	2,500	2,599	2,678	其他费用/(-收入)	(123)	228	(306)	(388)	(343)
无形资产	1,806	1,624	1,693	1,515	1,333	营业利润	216	(733)	522	822	1,006
其他非流动资产	2,204	2,051	2,103	2,092	2,059	营业外净收支	(25)	(20)	(23)	(23)	(22)
非流动资产合计	8,130	8,443	8,116	8,025	7,861	利润总额	191	(753)	499	799	984
资产总计	14,004	14,605	13,928	15,350	16,858	所得税费用	18	19	23	30	19
短期借款	2,483	4,038	3,418	3,212	3,455	净利润	173	(772)	476	769	965
应付款项	4,038	3,894	3,751	4,527	4,781	少数股东损益	111	104	110	108	108
其他流动负债	0	196	65	87	116	归属于母公司净利润	62	(876)	366	661	858
流动负债合计	6,521	8,128	7,235	7,826	8,352						
长期借款及应付债券	939	284	196	196	196	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他长期负债	279	438	266	328	344	盈利能力					
长期负债合计	1,218	723	462	524	540	ROE	1.1%	-16.6%	7.0%	11.5%	13.2%
负债合计	7,739	8,850	7,697	8,350	8,892	毛利率	34.3%	33.3%	39.9%	41.0%	42.1%
股本	1,317	1,317	1,317	1,317	1,317	营业利润率	6.2%	-19.9%	11.9%	16.9%	18.6%
股东权益	6,265	5,754	6,231	7,000	7,965	销售净利率	4.9%	-20.9%	10.8%	15.8%	17.8%
负债和股东权益总计	14,004	14,605	13,928	15,350	16,858	成长能力					
						营业收入增长率	6.5%	5.3%	19.0%	10.9%	11.4%
						营业利润增长率	-21.1%	-439.6%	171.2%	57.5%	22.4%
						归母净利润增长率	-46.1%	-1503.5%	141.7%	80.7%	29.8%
						偿债能力					
						资产负债率	55.3%	60.6%	55.3%	54.4%	52.7%
						流动比	0.90	0.76	0.80	0.94	1.08
						速动比	0.61	0.53	0.54	0.67	0.81
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.05	(0.67)	0.28	0.50	0.65
						BVPS	4.18	3.82	4.10	4.60	5.26
						估值					
						P/E	321.2	(22.9)	54.8	30.4	23.4
						P/B	3.6	4.0	3.7	3.3	2.9
						P/S	5.7	5.4	4.6	4.1	3.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。