

## 农林牧渔

2016年12月26日

## 隆平高科 (000998)

——签署水稻不育系独家开发协议，后续新品值得期待，维持买入评级！

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2016年12月23日

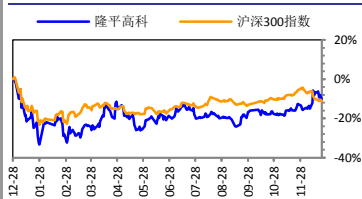
收盘价(元)	21.3
一年内最高/最低(元)	23.9/15.42
市净率	5.1
息率(分红/股价)	0.94
流通A股市值(百万)	17693
上证指数/深证成指	3110.15 / 10199.86

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.18
资产负债率%	29.34
总股本/流通A股(百万)	1256/831
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《隆平高科(000998)点评：新品贡献有增加，关注并购兑现能力》2016/08/26

《隆平高科(000998)点评：绿色通道首批品种过审，新品辈出夯实长期增长能力》2016/07/20

## 证券分析师

宫衍海 A0230513040003  
gongyh@swsresearch.com  
赵金厚 A0230511040007  
zhaojh@swsresearch.com

## 研究支持

龚毓幸 A0230516100001  
gongyx@swsresearch.com

## 联系人

龚毓幸  
(8621)23297818x7405  
gongyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：**公司25日晚间公告，将旗下隆平蔬菜90%股权以1.10亿元价格转让给平安不动产。此外，公司与湖南杂交水稻研究中心暨国家杂交水稻工程技术研究中心及青岛袁策生物科技有限公司签署《关于第三代杂交水稻遗传工程雄性不育系知识产权独家实施许可及再许可协议》，中心将其研发的拥有合法知识产权的第三代杂交水稻遗传工程雄性不育系材料、相关专利及资料等以独家实施许可的方式许可公司使用。
- **转让隆平蔬菜90%股权，公司蔬菜种子业务受影响有限。**公司拟以1.10亿元向平安不动产转让全资子公司隆平蔬菜90%股权，隆平蔬菜目前持有长沙隆鑫物流服务有限公司（以下简称隆鑫物流）90%股权及长沙亚平物流服务有限公司（以下简称亚平物流）90%股权，隆平蔬菜2015年净利润-9.87万元，2016年1-10月实现净利润178.47万元。此外，平安不动产同意分别代隆鑫物流、亚平物流清偿公司对隆鑫物流、亚平物流债权总额的90%，即1.31亿元（债权代偿款），股权对价款加债权代偿款合计2.41亿元。我们认为，公司此次转让子公司股权主要是为满足中信业绩承诺（2016年承诺实现净利润5.9亿元），公司今后蔬菜种子业务布局主要通过德瑞特进行，此次转让隆平蔬菜股权对公司蔬菜种业业务影响有限。
- **签订协议获得独家开发权，新品种选育值得期待。**公司与相关关联方签署《关于第三代杂交水稻遗传工程雄性不育系知识产权独家实施许可及再许可协议》，第三代杂交水稻遗传工程雄性不育系（又称“水稻工程不育系 GtIns”）是利用基因工程技术选育而成的普通核不育水稻品系。此协议签署后，公司拟对遗传工程不育系进行独家开发，选育遗传工程不育系杂交水稻新组合，进行产业化推广。第三代杂交水稻遗传工程不育系的研究代表着国际杂交水稻技术发展的方向，兼有三系不育系育性稳定和两系不育系配组自由的优点，可有效降低杂交水稻制种繁殖过程中的风险，提高种子生产的安全性。通过此次交易，可以促进公司研发能力的提升，继续保持公司在国际杂交水稻技术研究上的领先优势。
- **投资建议：**农业供给侧改革利好种业板块，公司作为国内水稻行业龙头，有望在行业持续向好背景下实现盈利大幅增长，在不考虑未公布的并购项目的情况下，预计公司16-18年净利润6.2/7.5/8.6亿元（未调整盈利预测），考虑增发摊薄后每股收益0.49/0.60/0.68元，对应PE 44/36/31X，中国种业在粮食安全背景下，是国内重要的新兴战略产业，国内种企一定会孕育1-2家巨头，隆平目前在资金、资源上具有先发优势，国内并购受政策利好兑现能力提升，中长期角度维持“买入”评级！

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,026	1,045	2,325	2,712	3,180
同比增长率(%)	11.59	17.75	14.77	16.65	17.26
净利润(百万元)	491	100	620	750	860
同比增长率(%)	35.65	-24.09	26.26	20.97	14.67
每股收益(元/股)	0.49	0.08	0.49	0.60	0.68
毛利率(%)	39.5	35.3	40.9	41.4	41.3
ROE(%)	20.9	1.9	18.0	22.0	23.0
市盈率	43		44	36	31

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,885	1,815	2,026	2,325	2,712	3,180
营业收入同比增长率 (yoy)	10.52%	-3.68%	11.59%	14.80%	16.60%	17.30%
减: 营业成本	1,244	1,154	1,226	1,375	1,588	1,866
毛利率 (%)	34.01%	36.44%	39.47%	40.90%	41.40%	41.30%
减: 营业税金及附加	1	1	1	1	1	1
主营业务利润	640	661	798	949	1,123	1,313
主营业务利润率 (%)	33.98%	36.41%	39.41%	40.80%	41.40%	41.30%
减: 销售费用	140	146	164	183	203	240
减: 管理费用	162	170	176	188	206	243
减: 财务费用	90	100	109	51	60	71
经营性利润	249	245	349	527	654	760
经营性利润同比增长率 (yoy)	59.95%	-1.64%	42.67%	51.00%	24.10%	16.20%
经营性利润率 (%)	13.20%	13.48%	17.23%	22.70%	24.10%	23.90%
减: 资产减值损失	58	45	17	30	30	30
加: 投资收益及其他	80	35	99	50	50	50
营业利润	271	236	431	547	674	780
加: 营业外净收入	39	90	43	90	95	105
利润总额	310	326	473	637	769	885
减: 所得税	6	0	6	0	0	0
净利润	303	326	467	637	769	885
少数股东损益	117	-36	-24	17	19	25
归属于母公司所有者的净利润	186	362	491	620	750	860
净利润同比增长率 (yoy)	8.90%	94.35%	35.65%	26.30%	21.00%	14.60%
全面摊薄总股本	498	996	996	1,256	1,256	1,256
每股收益 (元)	0.45	0.36	0.49	0.49	0.60	0.68
归属于母公司所有者净利润率 (%)	9.88%	19.94%	24.24%	26.70%	27.70%	27.00%
ROE	11.79%	18.92%	20.86%	18.00%	22.00%	23.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。