

农林牧渔

2017年01月10日

## 隆平高科 (000998)

——限售股解禁影响不大，看好公司未来发展

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年01月09日

收盘价(元)	20.21
一年内最高/最低(元)	22.9/15.42
市净率	4.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16788
上证指数/深证成指	3171.24 / 10331.79

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：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！》2016/12/26

《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

证券分析师

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

研究支持

龚毓幸 A0230516100001  
qongyx@swsresearch.com

联系人

龚毓幸  
(8621)23297818×7405  
qongyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司9日晚间发布公告，公司1.6亿股限售股将于1月10日解禁，占总股本13.10%，此次解禁的限售股将于1月11日上市流通。
- **解禁股东资金需求不强，影响有限。**解禁股持有人为公司2013年定增募集资金收购的湖南隆平、安徽隆平以及亚华种子原股东以及部分公司高级管理人员（公司高级管理人员持有限售股5181万股，占比31%）。据了解，此次解禁股东中大部分股东认可公司未来发展，资金需求不强，部分股东有偿还贷款以及交税等需求，但预计仅有1000万股左右，整体解禁影响不大。
- **新品种销量大增，公司业绩增长动力足。**凭借较好的口感以及抗稻瘟病的良好品质，16/17销售季公司新品种隆两优、晶两优销量实现大增，截至目前两品种均已卖断货，其中隆两优销售300万公斤，同比增长近1倍；晶两优销售300万公斤左右，同比增长50%。此外，公司逆势提价，隆两优、晶两优16/17销售季出厂价相比于15/16销售季提高3-5元/公斤，量价齐升使得公司业绩有望大幅提升。
- **投资建议：**我们认为，公司业绩增长稳定，中信入主后并购路径清晰，预计公司16-18年净利润分别为6.0/7.2/8.4亿元（维持原盈利预测，考虑出售资产利润增厚，公司2016年业绩或将高于预估值，但仍有不确定性），EPS为0.48/0.57/0.67元，对应PE分别为42/36/30X，维持增持评级！

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	600	720	840
同比增长率(%)	35.65	-24.09	22.18	20.00	16.67
每股收益(元/股)	0.49	0.08	0.48	0.57	0.67
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	41		42	36	30

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	210	248
减: 财务费用	90	100	109	51	65	77
经营性利润	249	245	349	527	645	749
经营性利润同比增长率 (yoy)	59.95%	-1.64%	42.67%	51.00%	22.40%	16.10%
经营性利润率 (%)	13.20%	13.48%	17.23%	22.70%	23.80%	23.60%
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	665	769
加: 营业外净收入	39	90	43	76	80	102
利润总额	310	326	473	623	745	871
减: 所得税	6	0	6	6	6	6
净利润	303	326	467	617	739	865
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	600	720	840
净利润同比增长率 (yoy)	8.90%	94.35%	35.65%	22.20%	20.00%	16.70%
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	0.48	0.57	0.67
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.88%	19.94%	24.24%	25.80%	26.50%	26.40%
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。