

农林牧渔

2017年06月29日

隆平高科 (000998)

— 预计中报主业情况佳，中长期逻辑清晰明确

报告原因：有新的信息需要补充

增持 (维持)

市场数据：2017年06月28日

收盘价(元)	22.05
一年内最高/最低(元)	22.9/17.77
市净率	4.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	21076
上证指数/深证成指	3173.20 / 10451.57

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.68
资产负债率%	23.51
总股本/流通A股(百万)	1256/956
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：限售股解禁影响不大，看好公司未来发展》 2017/01/10
 《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

证券分析师

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

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **投资建议：公司短、中、长逻辑清晰明确，值得中长期配置，维持“增持”评级。**中报业绩有亮点(短)；研发体系过硬，新品种放量持续推动业绩稳健增长(中)；以及行业在政府监管，政策突破和公司主动外延扩张的推动下不断整合(长)构成了公司三个维度的投资逻辑，而其中，国际种业龙头崛起的必经之路——并购扩张，仍然是公司业绩和股价的核心驱动力。预计公司17-19年公司净利润分别为7.8/9.8/12.3亿元，每股收益0.624/0.784/0.984元，17-18年PE分别为36X、28X，估值位于历史中枢低位。维持“增持”评级，建议中长期配置。
- **公司中报：玉米下滑水稻补，农服公司业绩有亮点。**虽然上半年受行业景气等因素影响公司杂交玉米种子销量下降，但杂交水稻种子销售的强势增长(30%以上)成为业绩增长的基石。另一方面，作为传统意义上淡季的4-6月，今年二季度存在两个亮点：1)农民推迟购种导致二季度淡季不淡：由于粮价低迷、补贴政策一季度不明朗等原因，农民推迟购种，二季度种子销售规模同比增速有望超预期。考虑到基数较低，杂交稻种增幅或比较显著；2)子公司农服业务发展迅速，土地污染治理业务盈利有望达到2500-3000万元。
- **中期看，新品辈出，未来3年增长可期。**产学研一条龙的根基下，公司在杂交水稻种子研发领域优势突出。在水稻育种方面，公司16年共计有17个杂交水稻新品种通过国家审定，占当期通过国家审定杂交水稻新品种总数的26.15%，有18个杂交水稻新品种通过省级审定。15年起大范围推广的隆两优、晶两优两大主打品系推广面积从400万亩到800万亩(16销售季)，成为利润增长的重要引擎。公司后期将持续推出新品适应不同区域市场，预计隆两优、晶两优两个品系17年销售季达到1400万亩，18年销售季有望突破2300-2400万亩。新品售价同比上涨3-5元，提升毛利率。同时老Y系品种通过降价获取中低端市场份额。另一方面，公司在功能性育种方面同样会有突破：1)含有抗稻飞虱基因的杂交水稻种子品种有望在18年上市，与竞争对手拉开差距；2)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。上述优秀技术和优异品种有望在未来3-5年推动公司业绩持续增长。
- **长期看，行业整合+国际化，公司成长空间巨大。**对标美国种业巨头前5强70%以上的市场份额，国内种子行业800亿市场明显分散，前10家企业市占率合计不足50%。整合的动因来源于4大方面：1)行业自然淘汰；2)政策驱动；3)技术驱动；4)公司自身驱动。过去三年供过于求导致杂交玉米、水稻种业整体景气度下降，盈利下行后一些小企业选择退出竞争；政策方面包括监管从严情况下，套牌、制假企业生存空间收窄；技术驱动包括生物育种、转基因技术突破后，龙头企业依靠新一代种子产品获取更大市场份额；自身驱动主要指隆平高科外延并购和海外战略拓展。在并购方面，公司过去两年先后收购德瑞特和金稻种业两家公司，分别在黄瓜种子领域获得垄断地位，在三系晚稻领域提前布局，未来仍有可能在国内、国际寻求拓展空间。另一方面，公司已设立隆平国际种业有限公司，并已在印度、巴基斯坦、菲律宾等国进行了研发布局。公司在菲律宾选育出的3个杂交水稻品种已开始商业化推广；在杂交玉米方面，公司已在美国设立了两个育种站。未来公司在杂交玉米方面还将进一步向中亚国家开展研发布局及市场拓展。
- **催化剂：1)并购落地；2)业绩超预期。**
- **风险因素：种子产品销售低于预期；水稻价格大幅下跌等。**

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,299	820	3,022	3,638	4,460
同比增长率(%)	13.50	24.83	31.43	20.38	22.59
净利润(百万元)	501	231	780	980	1,230
同比增长率(%)	2.05	47.78	55.64	25.64	25.51
每股收益(元/股)	0.40	0.18	0.62	0.78	0.98
毛利率(%)	41.3	45.7	42.4	42.6	42.9
ROE(%)	8.9	3.9	22.0	23.0	23.5
市盈率	55		36	28	23

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,815	2,026	2,299	3,022	3,638	4,460
营业收入同比增长率 (yoy)	-3.68%	11.59%	13.50%	31.40%	20.40%	22.60%
减: 营业成本	1,154	1,226	1,349	1,740	2,088	2,547
毛利率 (%)	36.44%	39.47%	41.34%	42.40%	42.60%	42.90%
减: 营业税金及附加	1	1	5	1	1	2
主营业务利润	661	798	946	1,281	1,549	1,911
主营业务利润率 (%)	36.41%	39.41%	41.13%	42.40%	42.60%	42.90%
减: 销售费用	146	164	217	261	313	376
减: 管理费用	170	176	218	262	288	331
减: 财务费用	100	109	47	53	58	65
经营性利润	245	349	463	705	890	1,140
经营性利润同比增长率 (yoy)	-1.64%	42.67%	32.66%	52.30%	26.20%	28.00%
经营性利润率 (%)	13.48%	17.23%	20.14%	23.30%	24.50%	25.50%
减: 资产减值损失	45	17	41	40	40	40
加: 投资收益及其他	35	99	66	60	60	62
营业利润	236	431	488	725	910	1,162
加: 营业外净收入	90	43	18	80	102	105
利润总额	326	473	506	805	1,012	1,267
减: 所得税	0	6	4	6	7	8
净利润	326	467	502	799	1,005	1,259
少数股东损益	-36	-24	1	19	25	29
归属于母公司所有者的净利润	362	491	501	780	980	1,230
净利润同比增长率 (yoy)	94.35%	35.65%	2.05%	55.70%	25.60%	25.50%
全面摊薄总股本	996	996	1,256	1,256	1,256	1,256
每股收益 (元)	0.36	0.49	0.41	0.62	0.78	0.98
归属母公司所有者净利润率 (%)	19.94%	24.24%	21.80%	25.80%	26.90%	27.60%
ROE	18.92%	20.86%	8.88%	22.00%	23.00%	23.50%

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。