

2017年08月21日

隆平高科 (000998.SZ)

## 业绩高速增长，种业龙头腾飞可期！

■事件1: 2017年8月21日，公司发布半年报，2017H1实现营业收入11.04亿元，同比增长29.12%，归属于上市公司股东的净利润2.34亿元，同比增长50.88%。

■事件2: 2017年8月21日，公司公布2017年1-9月业绩预告，预计2017年1-9月实现净利润1.4-1.7亿元，同比上升40-70%。

### ■我们的分析和判断:

1. **水稻新品推广助力业绩高速增长。**根据公司半年报，2017H1 农业板块实现营业收入约9亿元，占总营业收入约82%，同比增长6.63%；农业板块综合毛利率41.87%，同比增长4pct。报告期内，公司水稻新品种推广带动水稻营业收入高速增长是推动公司业绩高速增长的主动动力；根据公司半年报，公司农业服务收入在报告期内也出现大幅增长，是推动营收增长的另一驱动力。

根据公司公告，2017年6月公司共有178个水稻新品种及171个玉米新品种通过国审审定，其中公司及下属子公司通过自主或与他方共同培育的水稻新品种61个，占比34.3%；玉米新品种10个，占比5.8%。公司新品种大批量通过国审，进一步增强了公司的竞争力，体现了公司雄厚的科研实力，丰富公司的产品储备，为公司后续产品推广、扩大市占率创造了必备的条件，有望推动公司业绩持续增长！

### 分产品看，

- 1) **水稻种子:**实现营业收入6.88亿元，同比增长44.58%；毛利率44.15%，同比增长2.21pct；
- 2) **蔬菜瓜果种子:**实现营业收入7479.6万元，同比增长7.84%；毛利率42.7%，同比增长4.13pct；
- 3) **玉米种子:**实现营业收入9516.9万元，同比下降51.85%；毛利率35.84%，同比下降10.18pct；
- 4) **辣椒及辣椒制品:**实现营业收入1835万元，同比下降80.04%；毛利率10.96%，同比上升9.13pct；
- 5) **农化、棉花、油菜及其他:**实现营业收入2578万元，同比增长127.99%；毛利率22.84%，同比上升12.88pct。

2. **国际布局或再落一子，助力公司种业腾飞。**中信入主之后，公司明确了其2020年前的战略目标，即“种业运营+农业服务，国内市场+国外市场”的四轮驱动，从公司公告披露可以看出，公司“内生发展+外延并购”双动力增长，实现业绩“双2番”，进入世界种业前8强。农资服务以及海外市场布局，是公司未来内生增长的新来源。

据公司公告，2016年公司与中信现代农业及其他投资方共同投资成立中信农业产业基金，公司持股28%，中信农业产业基金间接全资持有中信农业基金。

此次，中信农业基金与陶氏益农签署《种质库物料权益及商标协议》，约定中信农业基金以11亿美元的总对价收购陶氏益农在巴西特定的玉米种子业务，包括陶氏益农的巴西玉米种质资源库的非排他使用权、拟剥离的育种研发中心、种子加工厂、Morgan种子品牌，以及Dow Sementes品牌在特定时间内的使用权，该部分业务2016年收入约2.96亿美元，完成交易后将由目标公司间接全资持有。

本次公司与目标公司签署投资协议，一方面有利于公司国际化布局，开拓国际市场；另一方面公司可以引进国外先进的育种经验和技術，增强公司的竞争优势，推动公司业绩增长！

3. **合作区域种子龙头，全面布局全国市场:** 1) 2016年10月公司公告收购广西恒茂农业科技有限公司51%股权，深耕西南种业市场，利用广西恒茂在杂交水稻和西南玉米行业中较为成熟的产业体系，提高公司在广西、江西等市场的占有率；2) 2016年10月公司公告，与黑龙江广源种业集团有限公司在黑龙江设立粳稻合资公司，开拓东北粳稻市场，充分发挥广源种业的研发资源和地域优势，合力开拓东北粳稻市场，提升公司在东北种业市场份额；3) 2017年3月，公司公告收购湖北惠民农业科技有限公司32.49%股权，通过惠民科技在湖北良好的品牌形象和市场影响力，有利于公司打造区域化运营平台，提高水稻主流品种市场占有率和终端服务能力。公司通过与区域种子龙头公司合作，全面布局全国市场。

公司快报

证券研究报告

种子

投资评级

买入-A

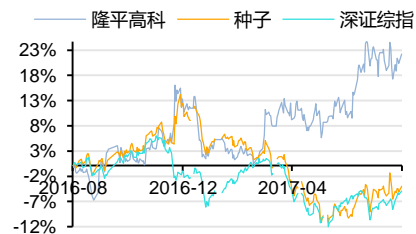
维持评级

6个月目标价: 33.00元  
 股价(2017-08-21) 23.35元

### 交易数据

总市值(百万元)	29,332.15
流通市值(百万元)	22,318.34
总股本(百万股)	1,256.19
流通股本(百万股)	955.82
12个月价格区间	17.93/23.98元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.89	7.71	25.33
绝对收益	-1.18	11.1	19.06

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516040001

lijf3@essence.com.cn

021-35082017

沙戈惠

报告联系人

shayh@essence.com.cn

### 相关报告

隆平高科: 国际布局或再落一子, 种业龙头腾飞可期! / 李佳丰 2017-08-15

隆平高科: 业绩高速增长, 种业龙头腾飞可期! / 李佳丰 2017-07-20

隆平高科: 新品种大批量过审, 有望推动业绩持续增长! / 李佳丰 2017-07-02

隆平高科: 主营增长强劲, 优势品种进入加速放量期! / 李佳丰 2017-04-28

隆平高科: 隆平高科(000998.SZ) 2016年三季报点评: 内生外延, 迎种业春风! / 吴立 2016-10-28

■ **投资建议：** 公司是国内种子龙头企业，中信的入主标志着公司进入发展新阶段。预计公司 2017-19 年净利润分别为 8.03 /10.94/13.96 亿元，对应 EPS 0.64/0.87/1.11 元/股，6 个月目标价 33 元，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：** 政策风险；价格风险；自然灾害风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,025.8	2,299.4	3,195.0	4,170.8	5,234.3
净利润	491.1	501.2	803.0	1,094.4	1,395.7
每股收益(元)	0.39	0.40	0.64	0.87	1.11
每股净资产(元)	1.87	4.49	4.87	7.64	8.34

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	59.7	58.5	36.5	26.8	21.0
市净率(倍)	12.5	5.2	4.8	3.1	2.8
净利润率	24.2%	21.8%	25.1%	26.2%	26.7%
净资产收益率	20.9%	8.9%	13.1%	11.4%	13.3%
股息收益率	0.9%	0.6%	0.9%	1.5%	1.8%
ROIC	22.1%	17.2%	14.6%	18.2%	22.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2,025.8	2,299.4	3,195.0	4,170.8	5,234.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,226.3	1,348.8	1,869.1	2,437.8	3,057.9	营业收入增长率	11.6%	13.5%	39.0%	30.5%	25.5%
营业税费	1.1	4.7	3.1	4.9	6.2	营业利润增长率	82.4%	13.3%	60.0%	38.2%	28.4%
销售费用	164.0	217.4	266.8	345.3	397.3	净利润增长率	35.6%	2.1%	60.2%	36.3%	27.5%
管理费用	176.2	218.1	297.1	385.8	481.6	EBITDA 增长率	49.8%	3.3%	39.1%	28.2%	24.8%
财务费用	109.3	47.3	11.4	-36.4	-59.8	EBIT 增长率	60.8%	-0.9%	48.0%	31.6%	27.2%
资产减值损失	17.1	40.7	34.2	30.7	35.2	NOPLAT 增长率	58.8%	-0.4%	47.8%	31.6%	27.2%
加:公允价值变动收益	-	-	0.9	-0.6	0.1	投资资本增长率	28.0%	74.6%	5.1%	4.1%	17.1%
投资和汇兑收益	98.9	65.8	66.7	77.1	69.9	净资产增长率	21.5%	135.3%	8.4%	55.5%	9.1%
<b>营业利润</b>	430.9	488.1	781.0	1,079.2	1,386.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	42.6	17.7	33.4	30.7	29.5	毛利率	39.5%	41.3%	41.5%	41.6%	41.6%
<b>利润总额</b>	473.4	505.8	814.4	1,109.9	1,415.5	营业利润率	21.3%	21.2%	24.4%	25.9%	26.5%
减:所得税	6.0	4.0	7.3	10.0	12.7	净利润率	24.2%	21.8%	25.1%	26.2%	26.7%
<b>净利润</b>	491.1	501.2	803.0	1,094.4	1,395.7	EBITDA/营业收入	30.9%	28.1%	28.2%	27.6%	27.5%
						EBIT/营业收入	26.7%	23.3%	24.8%	25.0%	25.3%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	126	130	99	76	59
						流动营业资本周转天数	161	290	324	254	224
						流动资产周转天数	440	592	617	639	674
						应收帐款周转天数	90	85	80	75	75
						存货周转天数	222	221	222	219	220
						总资产周转天数	811	1,015	952	908	910
						投资资本周转天数	489	664	623	499	441
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	20.9%	8.9%	13.1%	11.4%	13.3%
						ROA	9.3%	6.3%	9.0%	9.1%	9.8%
						ROIC	22.1%	17.2%	14.6%	18.2%	22.3%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	8.1%	9.5%	8.4%	8.3%	7.6%
						管理费用率	8.7%	9.5%	9.3%	9.3%	9.2%
						财务费用率	5.4%	2.1%	0.4%	-0.9%	-1.1%
						三费/营业收入	22.2%	21.0%	18.0%	16.7%	15.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	51.2%	27.3%	30.0%	19.4%	26.1%
						负债权益比	104.7%	37.5%	42.9%	24.1%	35.4%
						流动比率	1.26	3.01	2.71	4.72	3.29
						速动比率	0.63	2.09	1.62	3.30	2.15
						利息保障倍数	4.94	11.32	69.70	-28.61	-22.18
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.20	0.15	0.22	0.36	0.42
						分红比率	51.2%	37.6%	34.2%	41.0%	37.6%
						股息收益率	0.9%	0.6%	0.9%	1.5%	1.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	467.4	501.8	803.0	1,094.4	1,395.7	EPS(元)	0.39	0.40	0.64	0.87	1.11
加:折旧和摊销	94.1	121.7	107.2	110.1	112.2	BVPS(元)	1.87	4.49	4.87	7.64	8.34
资产减值准备	17.1	40.7	-	-	-	PE(X)	59.7	58.5	36.5	26.8	21.0
公允价值变动损失	-	-	0.9	-0.6	0.1	PB(X)	12.5	5.2	4.8	3.1	2.8
财务费用	110.5	58.6	11.4	-36.4	-59.8	P/FCF	183.6	-13.3	-257.3	34.1	76.4
投资损失	-98.9	-65.8	-66.7	-77.1	-69.9	P/S	14.5	12.8	9.2	7.0	5.6
少数股东损益	-23.6	0.6	4.0	5.5	7.0	EV/EBITDA	39.0	41.2	32.1	22.2	17.9
营运资金的变动	-258.6	-1,948.8	-191.8	75.0	-672.0	CAGR(%)	33.0%	40.9%	35.3%	33.0%	40.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	350.1	313.9	668.1	1,170.8	713.4	PEG	1.8	1.4	1.0	0.8	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-452.4	-2,266.9	-44.5	-349.6	-381.9	ROIC/WACC	2.1	1.6	1.4	1.7	2.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	158.3	2,470.3	-979.0	2,413.1	-454.1	REP	3.8	3.0	3.7	2.5	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

李佳丰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034