

隆平高科 (000998.SZ) 历史包袱加速处置，收购优质资产并表经营向好

2023年07月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2023/7/31
当前股价(元)	16.34
一年最高最低(元)	18.78/13.40
总市值(亿元)	215.19
流通市值(亿元)	211.76
总股本(亿股)	13.17
流通股本(亿股)	12.96
近3个月换手率(%)	60.56

● 历史包袱加速处置，收购优质资产并表经营向好，维持“买入”评级

2023年7月31日公司发布公告，筹划以现金方式购买新余农银持有的隆平发展7.14%股份。截至公告披露日公司持有隆平发展35.75%股权，本次交易若能成功，公司将持有其42.89%股权并拟改组其董事会，使隆平发展成为控股子公司。鉴于美元债务拖累、低效资产出清带来额外支出，我们下调2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.08（3.37）/4.07（4.21）/4.71（4.84）亿元，EPS分别为0.16/0.31/0.36元，当前股价对应PE分别为102.3/52.2/45.1倍。公司种业版图进一步完善，转基因技术优势突出，维持“买入”评级。

● 战略规划层面积极扩展国际种业业务版图，内生+外延发展两头并进

2022年隆平发展实现营业收入38.43亿元（+61%），净利润5.2亿元（+298%），按照35.75%持股比例贡献投资收益1.86亿元，经营能力不断向好。若隆平发展成功并表，公司旗下优质控股子公司将再添一员，成为继北京联创、河北巡天、三瑞农科等又一表内优质种业资产，有望在内外热带动种质资源协同共享，转基因推广先例参考方面发挥重要作用。目前公司旗下已获四个玉米及一个大豆转基因性状生物安全证书，技术储备位居行业前列。内外部协同的战略加持下，公司有望在转基因商业化元年抢占技术制高点。

● 股权层面不断理顺经营结构，加快低效、无效资产处置

2023年7月28日公司发布公告，拟将持有的长沙隆平农业小额贷款有限公司33%股权转让给共赢农科、16%股权转让给长株潭金融，预计本次交易产生处置损益-727.22万元，交易完成后公司不再持有标的公司股权，并有望重启定增计划。公司不断出清历史包袱，预计2023H1计提长期股权投资减值损失约0.25亿元，其中1.5亿美元债已完成置换，减少汇兑损失的负面影响；世兴科技及小贷公司等非主业资产加速清理出表。促进公司聚焦主业，执行在传统种业深耕，在转基因种子领域领跑行业的战略目标。

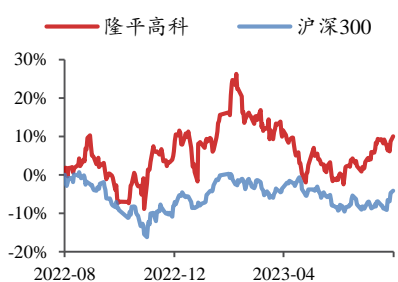
● 风险提示：商品粮价格变动影响制种情绪、制种成本上升、股权收购失败等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,503	3,689	4,175	5,030	6,446
YOY(%)	6.5	5.3	13.2	20.5	28.2
归母净利润(百万元)	62	-876	208	407	471
YOY(%)	-46.1	-1503.5	123.7	95.8	15.7
毛利率(%)	34.3	33.3	34.1	34.0	33.6
净利率(%)	1.8	-23.8	5.0	8.1	7.3
ROE(%)	2.8	-13.4	3.9	7.0	8.8
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.67	0.16	0.31	0.36
P/E(倍)	340.4	-24.3	102.3	52.2	45.1
P/B(倍)	3.9	4.2	4.1	3.8	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《转基因商业化优势突出，国内外业务同比改善——公司信息更新报告》
-2023.4.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5874	6162	6631	7830	10222	营业收入	3503	3689	4175	5030	6446
现金	1876	2741	3101	3737	4789	营业成本	2303	2460	2751	3319	4281
应收票据及应收账款	571	458	0	0	0	营业税金及附加	12	18	17	21	27
其他应收款	412	297	505	461	778	营业费用	424	434	496	595	764
预付账款	139	268	193	363	349	管理费用	364	495	534	604	709
存货	1881	1894	2327	2766	3803	研发费用	208	439	501	538	612
其他流动资产	995	504	504	504	504	财务费用	100	347	362	381	477
非流动资产	8130	8443	9257	10184	11320	资产减值损失	-450	-337	-376	-488	-604
长期投资	2364	2934	3705	4485	5276	其他收益	35	98	73	75	78
固定资产	1495	1671	1794	2061	2540	公允价值变动收益	11	-32	-33	-25	-29
无形资产	1806	1624	1568	1457	1307	投资净收益	583	165	250	260	270
其他非流动资产	2465	2213	2190	2181	2197	资产处置收益	-14	1	-15	-10	-10
资产总计	14004	14605	15888	18014	21542	营业利润	216	-733	259	483	653
流动负债	6521	8128	9208	10899	13783	营业外收入	2	7	6	4	5
短期借款	2483	4038	6755	8294	11005	营业外支出	27	27	26	27	27
应付票据及应付账款	491	593	0	0	0	利润总额	191	-753	238	460	631
其他流动负债	3547	3497	2453	2606	2778	所得税	18	19	7	10	10
非流动负债	1218	723	694	680	704	净利润	173	-772	231	450	620
长期借款	939	196	168	153	177	少数股东损益	111	104	23	43	149
其他非流动负债	279	527	527	527	527	归属母公司净利润	62	-876	208	407	471
负债合计	7739	8850	9902	11579	14486	EBITDA	648	-188	776	1138	1451
少数股东权益	759	718	741	784	933	EPS(元)	0.05	-0.67	0.16	0.31	0.36
股本	1317	1317	1317	1317	1317						
资本公积	3245	3019	3019	3019	3019	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2503	1626	1857	2307	2928	成长能力					
归属母公司股东权益	5506	5037	5245	5652	6123	营业收入(%)	6.5	5.3	13.2	20.5	28.2
负债和股东权益	14004	14605	15888	18014	21542	营业利润(%)	-21.1	-439.6	135.4	86.4	35.2
						归属于母公司净利润(%)	-46.1	-1503.5	123.7	95.8	15.7
						获利能力					
						毛利率(%)	34.3	33.3	34.1	34.0	33.6
						净利率(%)	1.8	-23.8	5.0	8.1	7.3
						ROE(%)	2.8	-13.4	3.9	7.0	8.8
						ROIC(%)	2.8	-5.4	3.8	5.6	6.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.3	60.6	62.3	64.3	67.2
						净负债比率(%)	58.6	53.8	72.7	81.5	98.4
						流动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
						速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	5.4	7.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.3	4.5	9.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.67	0.16	0.31	0.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.79	0.00	0.38	0.02
						每股净资产(最新摊薄)	4.18	3.82	3.98	4.29	4.65
						估值比率					
						P/E	340.4	-24.3	102.3	52.2	45.1
						P/B	3.9	4.2	4.1	3.8	3.5
						EV/EBITDA	38.2	-131.0	33.5	23.6	19.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn