

H1 水稻&玉米种子量利双升，利润同比减亏

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告: 公司营收 17.85 亿元, 同比+49.00%; 归母净利润-1.45 亿元, 同比+51.42%; 扣非后归母净利润为-1.55 亿元, 同比+32.70%。
- **H1 公司收入增长显著, 同比减亏。** 2023H1 公司业绩减亏的主要原因是主营业务种业的销售量大幅提升, 以及公司加快低效、无效资产的处置等。H1 公司综合毛利率 42.22%, 同比+1.74pct; 期间费用率为 37.64%, 同比-16.84pct, 主要源于归还了部分美元贷款, 汇兑损失减少, 使得财务费用同比-24.65%。单季度来看, Q2 公司营收 7.20 亿元, 同比+146.12%; 归母净利润-2.96 亿元, 同比+16.01%; 扣非后归母净利润为-2.55 亿元, 同比+7.43%; 公司综合毛利率 37.98%, 同比+11.15pct; 期间费用率为 56.23%, 同比-87.86pct。
- **水稻、玉米种子收入&毛利率双升, 外延扩张发挥协同互补效应。** 23H1 公司制种产量为 2368.49 万公斤, 同比+50.99%。**水稻种子板块,** H1 公司实现收入 7.00 亿元, 同比+34.40%; 毛利率 37.66%, 同比+1.23pct。国内市场方面, 公司收购福建科力 51% 的股权, 在水稻种子渠道、市场、制种基地上形成良好的协同和互补效应。海外市场方面, 公司杂交水稻营收同比+9.48%, 市占率进一步稳固, 品牌效应持续提升。**玉米种子板块,** H1 公司实现收入 5.71 亿元, 同比+74.89%; 毛利率 41.83%, 同比+1.43pct。国内市场方面, 公司深耕黄淮海市场, 完成东华北、西北、西南及特用玉米板块的基本布局, 并与云南宣晟种业签订 51% 的股权转让协议, 持续布局西南区域市场, 加快品种和区域全覆盖。海外市场方面, 公司加快推进与隆平发展的整合, 促进“两隆”的深度融合及协同创新。此外, 公司积极参与国家转基因玉米产业化试点工作, 取得重要进展, 有望受益于国内转基因商业化。
- **加强研发创新, 优质种质资源储备丰富。** 23H1 公司研发费用 1.71 亿元, 同比+23.49%, 占总营收的 9.56%。公司国内外水稻、玉米、蔬菜等专职研发及研发服务人员达 469 人, 占公司总人数 17.32%。H1 公司申请植物新品种权 114 件, 获得授权植物新品种权 99 件; 申请国家专利 9 件, 获得授权专利 6 件。H1 公司与农科院联合申报的抗虫耐除草剂玉米 BFL4-2 获得农业转基因生物安全证书, 目前已累计获得 5 个转基因性状的安全证书; 新一代优势品种晨锋优、陵锋优、锦锋优等水稻三系品种进入产业化试点阶段; 玮两优 8612、玮两优 7713、隆两优 8612 等 3 个品种被农业部冠名为超级稻品种。公司优质种质资源储备行业领先, 业绩有望增厚。
- **投资建议:** 公司为国内水稻、玉米龙头企业, 以现代种业产业化为发展方向, 不断整合和协同国内外业务板块, 叠加受益于国内转基因商业化, 公司业绩增长可期。我们预计 2023-24 年 EPS 分别为 0.16 元、0.36 元, 对应 PE 为 96 倍、43 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 产业政策变化的风险; 自然灾害和病虫害的风险; 新品种研发和推广的风险; 种子生产成本的风险, 内部整合与协同的风险等。

隆平高科(000998.SZ)

推荐

首次评级

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

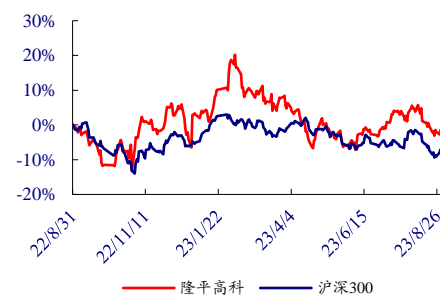
分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2023-08-30

A 股收盘价(元)	15.36
股票代码	000998
A 股一年内最高价/最低价(元)	18.75/13.53
上证指数	3,137.14
总股本/实际流通 A 股(万股)	131,697/129,874
流通 A 股市值(亿元)	199

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3688.81	4355.00	4907.46	5629.95
增长率	5.29%	18.06%	12.69%	14.72%
归母净利润(百万元)	-876.47	210.01	467.80	605.45
增长率	-1503.53%	123.96%	122.75%	29.42%
每股收益 EPS(元)	-0.67	0.16	0.36	0.46
净资产收益率 ROE	-13.42%	3.38%	6.44%	8.01%
PE	-23	96	43	33

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2740.53	435.50	490.75	563.00	营业收入	3688.81	4355.00	4907.46	5629.95
应收和预付款项	1023.27	1230.21	1350.82	1568.94	营业成本	2460.12	2683.36	2974.72	3373.28
存货	1894.13	2131.74	2373.17	2727.43	营业税金及附加	17.53	18.69	21.82	24.74
其他流动资产	504.04	487.52	516.11	530.77	销售费用	433.97	348.40	392.60	450.40
长期股权投资	2934.47	2934.47	2934.47	2934.47	管理费用 (含研发)	934.25	805.68	834.27	957.09
投资性房地产	13.95	13.95	13.95	13.95	财务费用	347.50	304.85	245.37	225.20
固定资产和在建工程	1832.85	1575.94	1319.03	1062.12	资产减值损失	-336.98	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	3173.12	2859.54	2545.96	2232.38	投资收益	165.35	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	488.35	481.79	475.23	468.68	公允价值变动损益	-31.62	-29.51	-31.46	-26.63
资产总计	14604.71	12150.66	12019.49	12101.73	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	4037.69	2872.14	2092.88	1414.01	营业利润	-732.78	264.50	507.23	672.61
应付和预收款项	839.06	880.29	990.48	1118.43	其他非经营损益	-20.06	-21.68	-21.14	-21.32
长期借款	196.00	196.00	196.00	196.00	利润总额	-752.84	242.83	486.09	651.29
其他负债	3777.61	1107.41	1201.50	1280.16	所得税	19.35	3.33	0.28	3.23
负债合计	8850.36	5055.84	4480.87	4008.60	净利润	-772.20	239.49	485.81	648.06
股本	1316.97	1316.97	1316.97	1316.97	少数股东损益	104.27	29.49	18.01	42.61
资本公积	3019.13	3019.13	3019.13	3019.13	归属母公司股东净利润	-876.47	210.01	467.80	605.45
留存收益	1626.42	2011.72	2437.52	2949.41					
归属母公司股东权益	5036.83	6347.82	6773.62	7285.51					
少数股东权益	717.51	747.00	765.01	807.62					
股东权益合计	5754.35	7094.82	7538.62	8093.12					
负债和股东权益合计	14604.71	12150.66	12019.49	12101.73					
					主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
					总资产周转率	0.26	0.33	0.41	0.47
					固定资产周转率	2.33	2.82	3.82	5.47
					应收账款周转率	6.50	7.35	7.04	7.15
					存货周转率	1.18	1.19	1.20	1.21
					资产负债率	60.60%	41.61%	37.28%	33.12%
					带息债务/总负债	47.84%	60.69%	51.08%	40.16%
					流动比率	0.76	0.99	1.26	1.64
					速动比率	0.53	0.50	0.63	0.81
					股利支付率	0.00%	-83.47%	8.98%	15.45%
					ROE	-13.42%	3.38%	6.44%	8.01%
					ROA	-5.29%	1.97%	4.04%	5.36%
					ROIC	-7.11%	9.91%	12.09%	14.89%
					EBITDA/销售收入	0.10%	26.32%	27.09%	26.20%
					EBITDA	3.67	1146.40	1329.65	1474.85
					PE	-23.08	96.32	43.24	33.41
					PB	4.02	3.19	2.99	2.78
					PS	5.48	4.64	4.12	3.59
					EV/EBITDA	5987.49	19.18	15.91	13.83
					股息率	0.00%	—	0.21%	0.46%

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。证券研究从业 8 年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018 年加入银河证券。曾获 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn