

公司评级

推荐（维持）

公司基本情况

总股本（万股）	27720
流通股本（万股）	27720
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	87

公司股价走势图



相关报告

《业绩拐点不断确立 内部整合进展顺利》

2011年10月25日

《业绩拐点再次确认——隆平高科（000998）半年报点评》

2011年8月19日

《产业整合启动 成长前景乐观——隆平高科（000998）年报点评》

2011年4月15日

《业绩拐点确立 上调投资评级——隆平高科（000998）动态点评》

2011年4月8日

《风物长宜放眼量——隆平高科（000998）调研简报》

2010年8月23日

研发部

冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340510120003

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

科企全面合作 提升研发实力

——隆平高科（000998）动态点评

事件：

公司与湖南杂交水稻研究中心暨国家杂交水稻工程技术研究中心（“中心”）就科研合作事宜签订《全面合作协议书》。

点评：

- **协议概况。**协议期限 15 年，公司每年向中心支付 1000 万元，实行科企全面合作。
- **“中心简介”。**湖南杂交水稻研究中心暨国家杂交水稻工程技术研究中心（“中心”）持有公司股份 8.04%，是公司第二大股东，法定代表人为袁隆平先生。“中心”是国际领先的杂交水稻研发机构，主持国家超级稻工程，推动“丰三产四”工程。2008 年—2010 年“中心”共审定品种 19 个，其中国家审定的品种 3 个。2005 年以来，“中心”共推出 10 个超级稻品种，包括 Y 两优 1 号和 Y 两优 7 号。
- **合作模式：共享平台、资源和成果。**（1）**互相全面开放科研平台：**“中心”向公司开放种质资源库以及相关信息、实验室、育种及实验基地等，公司向“中心”开放国家企业技术中心、种质资源库、科研基地、分子育种实验室等；（2）**共享科研资源和成果：**“中心”将其全部杂交水稻科技成果交由公司独家进行产业化测评、开发研究以及商业推广开发，并由公司以双方的名义共同申报成果、品种审定。形成的科技成果属于基础科研成果部分的知识产权属于“中心”所有，属于应用科研成果部分由双方共同所有，双方可共同冠名。
- **全面科企合作，“第一步”战略意义重大。**我们认为，互相开放科研平台，尤其是种质资源库的开放，将更好地利用双方的优势平台；成果共享和人员交流将更好地激励育种研发，提升公司杂交水稻的研发实力。此次合作符合国务院关于加快现代种业发展指导意见中关于产学研一体化的倡导，是公司与“中心”在种业研发育种向商业化育种转变过程中，进行科研创新的积极运作。这种合作模式我们更乐意将其看做公司与科研单位合作，构建自身商业化育种体系的“第一步”。

- **全年业绩高增, 内部整合加快。**公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润2553万元, 同比增长215.32%, 全年业绩预增50%-80%。除业绩快点确定外, 公司内部整合速度也加快, 公司4月收购四川隆平28%的股权, 并计划转让全资子公司亚华种业20%的股权给亚华种业的董事会和高级管理人员, 计划受让湖南隆平5%-7%的股权。我们认为, 公司后续可能的思路是将旗下子公司的持股比例调整到相当水平后, 再通过类似换股的举措, 让子公司管理层分享公司的成长来完成产业整合。
- **盈利预测和投资评级。**不考虑受让湖南隆平5%-10%股权一事, 我们预计公司2011-2012年的EPS分别为0.51元和0.79。公司研发实力雄厚、产业基础扎实、在种子行业积极向好、国家政策扶持力度越来越大的背景下, 公司有望在业绩和市值上成为真正的种业龙头。公司业绩拐点确立, 并开始着手解决少数股东权益问题, 维持“推荐”的评级。
- **风险提示。**(1) 种子限价政策的影响; (2) 公司品种推广不达预期的风险; (3) 制种的自然风险。
- **股价催化剂:** 年底到明年1月是农业政策的密集出台期。

图表 1: 湖南杂交水稻中心获得认定的超级稻品种

品种名称	品种类型	认定部门	认定时间
丰优299	籼型三系杂交稻	农业部	2005
金优299	籼型三系杂交稻	农业部	2005
准两优527	籼型两系杂交稻	农业部	2005
Y两优1号	籼型两系杂交稻	农业部	2006
两优293	两系杂交迟熟中粳组合	湖南省	2006
两优389	两系杂交迟熟中粳组合	湖南省	2006
T优640	三系中熟偏迟杂交中粳组合	湖南省	2006
T优300	三系迟熟杂交中粳组合	湖南省	2006
资优1007	三系杂交中熟中粳组合	湖南省	2008
Y两优7号	两系杂交迟熟中粳组合	湖南省	2008

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

图表 2: 公司盈利预测表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	105,475	128,040	169,029	213,664
增长率	-2.46%	21.39%	38.00%	28.00%
减：营业税金及附加	117	34	51	64
销售费用	9,619	11,018	15,551	19,657
管理费用	11,734	12,854	14,367	18,161
财务费用	2,037	2,481	3,043	3,419
期间费用率	22.18%	20.58%	19.50%	19.30%
资产减值损失	2,016	1,182	0	0
加：公允价值变动净收益	100	1	0	0
投资净收益	5,600	2,495	0	0
营业利润	7,676	12,177	23,949	36,150
增长率 (%)	18.72%	58.63%	96.67%	50.95%
加：营业外收入	1,425	2,877	0	0
减：营业外支出	785	994	0	0
利润总额	8,317	14,060	23,949	36,150
增长率 (%)	15.96%	69.06%	70.34%	50.95%
利润率 (%)	7.88%	10.98%	14.17%	16.92%
减：所得税费用	235	585	671	1,012
实际税负比率 (%)	2.82%	4.16%	2.80%	2.80%
净利润	8,082	13,474	23,278	35,138
归属母公司所有者的净利润	4,847	7,460	14,200	21,786
增长率	10.74%	53.92%	90.33%	53.42%
净利润率 (%)	7.66%	10.52%	13.77%	16.45%
少数股东损益	3,235	6,014	9,078	13,352
总股本 (万股)	27,720	27,720	27,720	27,720
每股收益 (元)	0.17	0.27	0.51	0.79

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司主要子公司盈利预测

	名称	持股比例	主营业务	2009年净利润 (万元)	2008年净利润 (万元)	YOY	2010年净利润 (万元)	YOY	2011E	2011E (归属公司)
1	湖南隆平种业	55%	水稻	4073	3067	32.80%	6,112.30	50.07%	10000	5500
2	湖南亚华种子	80%	水稻	1801	900	100.11%	2,116.34	17.51%	2200	1760
3	四川隆平种业	80%	水稻	2122	961	120.81%	3,029.43	42.76%	3500	2800
4	安徽隆平种业	65.60%	玉米、小麦、水稻	876	580	51.03%	4,052.81	362.65%	6000	3936
5	新疆红安种业	63.69%	辣椒	1133	1016	11.52%	1,200.37	5.95%	1500	955.35
合计				10005	6524		16511.25		23200	14951

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。