



2017-08-22

公司点评报告

买入/首次

隆平高科(000998)

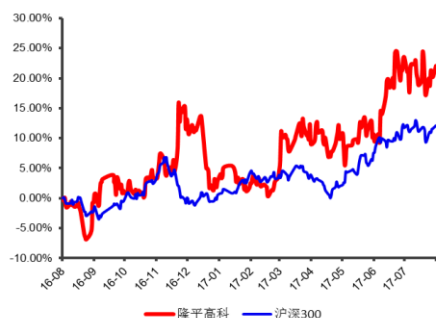
目标价: 30

昨收盘: 23.0

农林牧渔 种植业

隆平高科：内生增长强劲，外延扩展推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,256/956
总市值/流通(百万元)	28,892/21,984
12 个月最高/最低(元)	23.98/17.93

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司发布 2017 年半年度报告。2017 年上半年，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%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.37 亿元，同比增长 59.32%；基本每股收益 0.18 元。

点评：

1、隆两优、晶两优系列表现优异，水稻种子业务盈利大幅上升。上半年，公司继续加大力度推广隆两优、晶两优系列产品，推广面积增长明显；而其他竞争力较弱的品种逐渐退出。受此影响，水稻种子业务收入大幅增长，同时产品结构得到改善，毛利率有所提升。报告期内，水稻种子业务实现收入为 6.88 亿元，同比增长 44.58%，毛利率为 44.15%，同比上升 2.21 个百分点。公司隆两优、晶两优系列种子产品具有高产、米质好、抗逆性强等特性，品质优于市场同类产品，推广正处于快速成长阶段，预计 17/18 年度仍有望快速增长，增速或超过 30%。

2、玉米种子业务受环境影响下滑，17/18 年度有望好转。上半年，玉米种子业务收入 9516.94 万元，同比减少 51.85%；毛利率为 35.84%，同比下降 10.18 个百分点。受玉米种子业务收入下滑的影响，公司整体收入增速低于水稻种子业务收入增速。玉米种子业务收入和盈利下滑主要受外部环境压力影响，预计到 17/18 年度外部环境压力将明显减弱，玉米种子业务将迎来转机。两杂种子业务之外，其他业务有增有减。蔬菜瓜果种子业务收入和毛利率也有所提升，延续了自 2016 年以来的增长态势。辣椒及辣椒制品业务收入同比大幅减少，主要是由于上年底出售了新疆红安公司股权所致。农化及其他业务收入和盈利增长明显，但由于占比较低，对整体贡献有限。综合来看，其他业务对整体业绩增长贡献比较有限。

3、研发成果显著，为业绩长期增长打下基础。报告期内，国家共计审定水稻品种 178 个，玉米品种 171 个。其中公司获得国家审定的水稻品种达 61 个，占比达到 34.27%，一级优质米品种 3 个，占全国 50%；获得国家审定的玉米品种 10 个。获得省级审定水稻品种 29 个，玉米品种 3 个，棉花品种 2 个；育成黄瓜品种 5 个。上述新品种通过审定，为公司下一步业务拓展提供了有力支撑。

4、外延并购逐步落地，有望启动新一轮的成长。公司先后收购湖北惠民农业科技有限公司 32.49% 股权、收购湖南金稻种业有限公司 80% 股权、与南京农业大学资产经营公司共同出资设立南方粳稻研究

院。上述收购进一步完善产业布局，有利于多主体、多品牌、宽渠道运营的产业发展战略落地。此外，公司近期公告称拟支付不超过 4 亿美元受让中信农业基金间接控制的境外子公司 Amazonagri biotech 不超过 36.36% 的股份。此收购如能顺利完成，将进一步扩张公司业务版图，同时增强公司在转基因育种方面的竞争力，启动公司新一轮的成长。

4、首次覆盖，给予“买入”评级。预计 17-19 年公司净利润为 7.56/10.03/12.27 亿元，EPS 为 0.60/0.80/0.97 元，对应 PE 为 38/29/23 倍，给予“买入”评级。

5、风险因素。种子销量增长不达预期，并购失败或进度不达预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2299	3031	3822	4697
净利润(百万元)	502	756	1003	1227
摊薄每股收益(元)	0.40	0.60	0.80	0.97

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	632	1168	2362	2625	2797	营业收入	2026	2299	3031	3822	4697
应收和预付款项	389	433	620	735	957	营业成本	1226	1349	1777	2187	2667
存货	1298	1521	2211	2356	3219	营业税金及附加	1	5	6	8	10
其他流动资产	275	1841	410	359	579	销售费用	164	217	252	324	404
流动资产合计	2594	4962	5603	6075	7551	管理费用	176	218	258	332	413
长期股权投资	252	282	303	325	350	财务费用	109	47	15	(3)	(0)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17	41	54	68	83
固定资产	781	876	909	912	892	投资收益	99	66	42	45	49
在建工程	135	114	95	88	85	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	658	870	915	957	996	营业利润	431	488	712	952	1169
长期待摊费用	47	47	47	47	47	其他非经营损益	473	506	763	1013	1238
其他非流动资产	555	792	522	524	527	利润总额	473	506	763	1013	1238
资产总计	5024	7943	8395	8929	10447	所得税	6	4	7	10	12
短期借款	1004	615	400	400	400	净利润	467	502	756	1003	1227
应付和预收款项	492	664	844	967	1252	少数股东损益	(24)	1	1	2	2
长期借款	38	30	30	30	30	归母股东净利润	491	501	755	1002	1225
其他负债	1036	859	841	626	1134						
负债合计	2570	2168	2115	2023	2816	预测指标					
股本	996	1256	1256	1256	1256		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	38	2814	2814	2814	2814	毛利率	39.5%	41.3%	41.4%	42.8%	43.2%
留存收益	1324	1574	2077	2702	3425	销售净利率	23.1%	21.8%	24.9%	26.2%	26.1%
归母公司股东权益	2354	5642	6147	6772	7495	销售收入增长率	11.6%	13.5%	31.8%	26.1%	22.9%
少数股东权益	100	133	134	136	138	EBIT 增长率	37%	-5%	41%	30%	23%
股东权益合计	2454	5775	6282	6907	7633	净利润增长率	45%	10%	29%	42%	25%
负债和股东权益	5024	7943	8397	8931	10449	ROE	20.9%	12.2%	12.5%	15.2%	16.9%
						ROA	10.2%	7.7%	9.3%	11.6%	12.7%
						ROIC	13.1%	9.9%	12.0%	16.0%	17.5%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.49	0.40	0.60	0.80	0.97
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	47.36	58.53	38.87	29.28	23.95
经营性现金流	350	314	2060	844	878	PB (X)	9.88	5.20	4.77	4.33	3.91
投资性现金流	(452)	(2267)	113	(207)	(206)	PS (X)	11.48	12.76	9.68	7.67	6.25
融资性现金流	158	2470	(979)	(374)	(500)	EV/EBITDA (X)	46.21	44.95	32.51	25.33	21.44
现金增加额	56	517	1194	263	172						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。