

隆平高科 (000998)

公司研究/简评报告

内生外延双轮驱动，世界级种业龙头起航

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业收入 11.04 亿元，同比增长 29.12%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 50.88%；实现扣非归母净利润 2.38 亿元，同比增长 59.32%。

二、分析与判断

➤ 种业运营表现优异，农业服务初现成效

报告期内公司业绩大幅增长，主要系杂交稻和农业服务业务大幅高增长。其中，杂交稻实现营收 6.88 亿元，同比增长 44.58%，新品种隆两优、晶两优系列恢复系华占先发优势，叠加不育系隆科 638S 和晶 4155S 的独占性优势，奠定远超行业的竞争优势，我们认为公司优势品种隆晶两优系列 2017/2018 销量有望达 2400 万公斤以上，且将在未来 3-5 年推动公司业绩持续增长；蔬菜种子营收同比增长 7.84%；玉米种子实现营收 9516.95 万元，同比下降 51.85%，主要缘于玉米收储政策改革、价格下行、种植面积调减所致，我们认为玉米种子业务利空基本出尽，进一步下行空间不大。

➤ 形成研发兑现销售业绩，销售反哺研发的良性循环体系

公司目前已建立以市场为导向，传统、生物育种相结合，资源共享、信息化程度高的商业化育种平台，育种研发实力行业领先。报告期内研发投入高达 1.43 亿元，同比增长 74.51%，大幅领先行业水平。此外，2017 年公司通过国审的水稻、玉米品种分别有 61 个、10 个，占全国比重为 34.27%、5.85%；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（正办理登记）。绿色通道加速新品种释放，公司品种储备丰富，为下一步品种推广放量提供强有力支撑。

➤ 并购路线清晰，国际化战略加速落地

“内生发展+外延驱动”双动力增长战略，外延并购和海外拓展意向明确。1) 并购路线清晰。报告期内，公司陆续并购湖北惠民、湖南金稻，合资成立南方粮稻研究院，通过整合各方优势资源，发挥各方互补优势，公司的市场和产业布局逐步完善。2) 国际化战略加速落地。杂交稻方面，国内的杂交稻种在东南亚市场竞争优势明显，公司已在印度、巴基斯坦、菲律宾等国进行了当地育种研发布局，目前都已初见成效，东南亚市场一旦成势，预计未来收入和利润空间不低于国内市场体量。杂交玉米方面，公司在美国设立了两个杂交玉米育种站，且日前通过认购 AMAZON AGRI BIOTECH 不超过 36.36% 的股份，间接持有陶氏剥离的巴西转基因玉米种子，除了带来陶氏在巴西玉米种子市场的研发和渠道资源，同时转基因玉米的父母本可供国内杂交玉米研发参考借鉴，有利于补齐玉米种质资源，打通玉米育种科研资源的国际通道。

三、盈利预测与投资建议

种业整合是大势所趋，研发实力雄厚、资本运作能力突出的公司将会集中受益，我们强烈推荐龙头公司隆平高科，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.68 元、0.95 元、1.22 元，对应 PE 为 34.1 倍，24.6 倍，19.1 倍，未来 12 个月合理估值区间为 26.8-29.2 元，继续给予“强烈推荐”评级。

强烈推荐

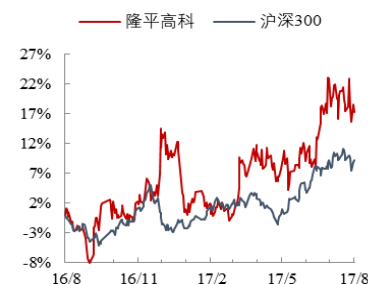
维持评级

合理估值：26.8-29.2 元

交易数据 2017-08-21

收盘价（元）	23.35
近 12 个月最高/最低	23.8/17.82
总股本（百万股）	1256.19
流通股本（百万股）	955.82
流通股比例（%）	76%
总市值（亿元）	293.32
流通市值（亿元）	223.18

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
 电话：010-85127729
 邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004
 电话：(8610)85127665
 邮箱：wangling@mszq.com

相关研究

- 1.《隆平高科 (000998) 简评报告：科研实力升级，助力品种加速释放》
20170711
- 2.《隆平高科 (000998) 简评报告：国际化战略加速落地，助力种业全面发展》
20170816

四、风险提示：

极端恶劣天气、销售推广不及预期、种子制假倾销严重等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,299	3,058	3,731	4,664
增长率（%）	13.5%	33.0%	22.0%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	501	860	1,191	1,539
增长率（%）	2.1%	71.6%	38.5%	29.2%
每股收益（元）	0.41	0.68	0.95	1.22
PE（现价）	57.0	34.1	24.6	19.1
PB	5.2	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,299	3,058	3,731	4,664
营业成本	1,349	1,713	1,977	2,402
营业税金及附加	5	1	1	2
销售费用	217	248	298	373
管理费用	218	260	306	373
EBIT	510	837	1,148	1,514
财务费用	47	(13)	(29)	(9)
资产减值损失	41	0	0	0
投资收益	66	0	0	0
营业利润	488	849	1,176	1,523
营业外收支	18	0	(2)	(4)
利润总额	506	852	1,180	1,525
所得税	4	1	1	2
净利润	502	851	1,179	1,523
归属于母公司净利润	501	860	1,191	1,539
EBITDA	632	958	1,292	1,670

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1168	2480	3639	5357
应收账款及票据	334	352	419	460
预付款项	99	126	145	176
存货	1521	1680	1849	2233
其他流动资产	1651	600	1100	1050
流动资产合计	4962	5555	7528	9754
长期股权投资	282	290	320	330
固定资产	876	1100	1320	1430
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2981	2994	3354	3537
资产合计	7943	8549	10882	13291
短期借款	615	0	1000	1500
应付账款及票据	314	419	442	562
其他流动负债	26	24	31	20
流动负债合计	1646	1412	2569	3462
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	491	480	477	470
非流动负债合计	521	510	507	500
负债合计	2168	1922	3076	3962
股本	1256	1256	1256	1256
少数股东权益	133	125	113	98
股东权益合计	5775	6627	7805	9329
负债和股东权益合计	7943	8549	10882	13291

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.5%	33.0%	22.0%	25.0%
EBIT 增长率	11.4%	64.0%	37.2%	31.9%
净利润增长率	2.1%	71.6%	38.5%	29.2%
盈利能力				
毛利率	41.3%	44.0%	47.0%	48.5%
净利率	21.8%	28.1%	31.9%	33.0%
总资产收益率 ROA	6.3%	10.1%	10.9%	11.6%
净资产收益率 ROE	8.9%	13.2%	15.5%	16.7%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.9	2.9	2.8
速动比率	2.1	2.7	2.2	2.2
现金比率	0.7	1.8	1.4	1.5
资产负债率	0.3	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	50.6	42.0	41.0	36.0
存货周转天数	381.4	358.0	341.0	339.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.7	0.9	1.2
每股净资产	4.5	5.2	6.1	7.3
每股经营现金流	0.2	1.7	0.5	1.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	57.0	34.1	24.6	19.1
PB	5.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	46.3	28.5	21.0	15.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	502	851	1,179	1,523
折旧和摊销	162	121	144	156
营运资金变动	(338)	1,116	(662)	(111)
经营活动现金流	314	2,104	686	1,641
资本开支	355	123	470	328
投资	(318)	(8)	(30)	(10)
投资活动现金流	(2,267)	(131)	(500)	(338)
股权募资	3,099	0	0	0
债务募资	(282)	(5)	2	(10)
筹资活动现金流	2,470	(661)	974	416
现金净流量	517	1,312	1,159	1,718

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业分析师，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。