



隆平高科（000998）：主业增长强劲，外延逐步落地

推荐(上调)

农林牧渔

当前股价：22.98 元

报告日期：2017 年 8 月 24 日

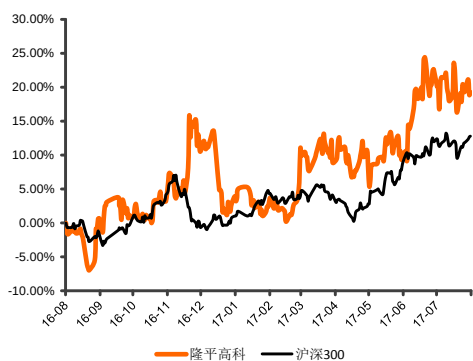
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22.99	30.50	37.06	43.88
(+/-)	13.50%	32.63%	21.52%	18.41%
营业利润	4.88	9.51	10.09	12.04
(+/-)	27.82%	92.91%	6.10%	19.40%
归母净利润	5.01	7.72	9.01	10.67
(+/-)	2.05%	53.96%	16.71%	18.47%
EPS（元）	0.40	0.61	0.72	0.85
市盈率	58	37	32	27

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	12.56 / 9.56
流通市值（亿元）	219.65
每股净资产（元）	4.53
资产负债率（%）	25.48%

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

联系人：朱瞰

电话：021-54967650

邮箱：zhukan@cfsc.com.cn

● 隆平高科公布 2017 半年度报告，公司上半年实现营业收入 11.04 亿元，同比增长 29.12%；实现归属上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比增长 50.88%；实现扣非后净利润 2.38 亿元，同比增长 59.32%；基本每股收益 0.19 元/股。公司预计 2017 年 1-9 月实现归属上市公司股东的净利润 1.4-1.7 亿元，同比增长 40%-70%。

● 新品放量增长，研发成果显著：2017 上半年，公司制种产量为 1,338 万公斤，相比 2016 年上半年增长 21%。受益于新水稻品种“隆两优”、“晶两优”系列的放量，销售毛利率同比提升 7.41 个百分点至 45.70%，预收款项同比增长 65.4%至 3.76 亿元。此外，上半年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。公司将在新品种陆续推出后，实施品种退出机制，为公司下一步业务拓展提供有力支撑。

● 外延并购逐步落地，国际市场有序推进：公司先后收购湖北惠民农业科技有限公司 80%股权、收购湖南金稻种业有限公司 80%股权、拟以 11 亿美元收购陶氏益农在巴西的特定玉米种子业务，并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，进一步完善产业布局。与此同时，在国际研发方面，公司在海南成立海外种业研发中心，统一开展海外科研和育种相关工作，已在菲律宾投放 3 个杂交水稻新产品，并在印度和巴基斯坦设立产业公司，推进在印度拟商业化品种的示范和审定。

● 盈利预测：我们预计 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润为 7.72、9.01、10.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.61、0.72、0.85 元，PE 分别为 37、32、27 倍，考虑到公司新产品的陆续推出，高毛利品种占比正逐步提高，以及公司在行业内的龙头地位，上调至“推荐”评级。

● 风险提示：（1）新品推广不及预期；（2）气象灾害；（3）外延合作项目收益低于预期等。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	2299.41	3049.71	3706.00	4388.35
货币资金	975.30	816.23	970.65	1603.51	减: 营业成本	1348.82	1559.32	2007.54	2374.54
应收和预付款项	622.35	1031.88	996.40	1404.91	营业税金及附加	4.74	6.28	7.63	9.04
存货	1520.74	1767.60	2465.98	2541.53	营业费用	217.45	260.43	316.47	374.74
其他流动资产	1651.00	1651.00	1651.00	1651.00	管理费用	218.09	260.14	323.90	392.76
长期股权投资	281.59	281.59	281.59	281.59	财务费用	47.29	-21.44	7.51	-1.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	40.74	34.20	34.20	34.20
固定资产和在建工程	990.00	829.57	669.13	508.70	加: 其他经营损益	65.82	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	1390.75	1279.54	1168.33	1057.12	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	318.57	295.15	271.73	271.73	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	7750.31	7952.56	8474.80	9320.08	营业利润	488.10	950.79	1008.74	1204.42
负债					加: 其他非经营损益	17.67	50.68	50.68	50.68
短期借款	615.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	505.78	1001.47	1059.42	1255.10
应付和预收款项	870.37	1223.17	1296.35	1609.61	减: 所得税	4.01	150.22	158.91	188.27
长期借款	479.38	479.38	479.38	479.38	净利润	501.77	851.25	900.51	1066.84
其他负债	10.41	10.41	10.41	10.41	减: 少数股东损益	0.61	79.68	0.00	0.00
负债合计	1975.16	1712.96	1786.14	2099.40	归属上市公司股东的净利润	501.16	771.57	900.51	1066.84
所有者权益					主要财务指标				
股本	1256.19	1256.19	1256.19	1256.19	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	2813.99	2813.99	2813.99	2813.99	营业收入	2299.41	3049.71	3706.00	4388.35
留存收益	1571.81	1956.57	2405.64	2937.66	增长率(%)	13.50%	32.63%	21.52%	18.41%
归属母公司股东权益	5641.99	6026.76	6475.83	7007.84	归母净利润	501.16	771.57	900.51	1066.84
少数股东权益	133.16	212.84	212.84	212.84	增长率(%)	2.05%	53.96%	16.71%	18.47%
股东权益合计	5775.15	6239.60	6688.66	7220.68	每股收益(EPS)	0.40	0.61	0.72	0.85
负债和股东权益合计	7750.31	7952.56	8474.80	9320.08	每股经营现金流	0.25	0.66	0.45	0.89
现金流量表					销售毛利率	41.34%	48.87%	45.83%	45.89%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	21.82%	27.91%	24.30%	24.31%
经营性现金净流量	317.28	823.43	570.29	1123.26	净资产收益率(ROE)	8.88%	12.80%	13.91%	15.22%
投资性现金净流量	(2266.93)	43.08	43.08	43.08	市盈率(P/E)	57.60	37.41	32.06	27.06
筹资性现金净流量	2470.28	(1025.59)	(458.95)	(533.48)	市净率(P/B)	5.12	4.79	4.46	4.12
现金流量净额	521.25	(159.07)	154.42	632.86	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>