



2017-10-26

公司点评报告

买入/维持

隆平高科(000998)

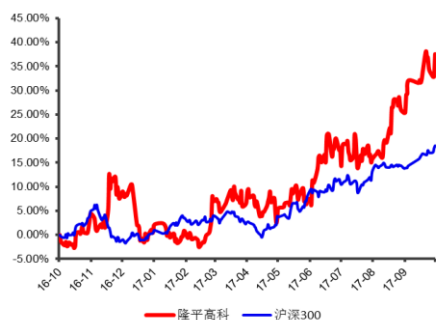
目标价: 33.6

昨收盘: 27.08

农林牧渔

隆平高科三季报点评: 预收款大幅增长, 研发体系愈发完善

■ 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)	34,018/25,883
12个月最高/最低(元)	27.18/19.27

相关研究报告:

隆平高科(000998)《隆平高科: 内生增长强劲, 外延扩展推进》
—2017/08/22

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 年三季报。2017 年前 3 季度, 实现营业收入 12.58 亿元, 同比增长 20.48%; 归属于上市公司股东净利润 1.6 亿元, 同比增长 60.18%; 扣除非经常性损益的净利润为 1.63 亿元, 同比增长 88.72%; 基本每股收益 0.127 元。

点评:

1、前 3 季度业绩大幅增长主要归因于杂交水稻种子业务的贡献。

公司主营业务分杂交水稻种子、杂交玉米种子、蔬菜瓜果种子三大部分。其中, 杂交水稻种子业务得益于优势品种爆发增长明显, 拉动整体业绩大幅上升。上半年, 杂交水稻种子业务实现收入 6.88 亿元, 同比增长 44.58%, 毛利率为 44.15%, 较上年同期提升了 2.21 个百分点。玉米种子业务受行业景气短期低迷影响有所下滑。蔬菜瓜果种子业务小幅增长。

2、预收款同比增长 90.54%, 全年业绩高增无忧。截至 3 季度末, 公司预收款为 8.05 亿元, 较上年同期增长 90.54%。预计, 4 季度业绩继续保持高速增长势头, 全年业绩高增无忧。

3、研发体系进一步完善, 研发实力增强。第 3 季度, 公司与南京农业大学就共同成立南方粮稻研究院达成一致并签订《战略合作协议》, 公司出资 2550 万元, 占股 51%。至此, 公司进一步完善了在南方水稻种业市场的布局, 提升了水稻种业创业能力。公司前期与实控人中信集团旗下中信农业产业基金共同参与并购陶氏益农的巴西玉米种子业务, 目前正处于审批阶段。如此项交易顺利完成, 将有利于进一步推动公司国际化战略落地, 增强公司玉米种子业务的竞争能力。

4、维持“买入”评级。预计 17-19 年公司净利润为 7.7/10.6/12.9 亿元, EPS 为 0.62/0.84/1.03 元, 对应 PE 为 43/32/26 倍。

5、风险因素。品种表现不及预期, 并购进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2299	3128	4049	4972
(+/-%)	13.5	36.1	29.4	22.8
净利润(百万元)	502	779	1061	1297
(+/-%)	10%	29%	42%	25%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.62	0.84	1.03
市盈率(PE)	67.88	43.72	32.09	26.27

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	2291	2592	2789	营业收入	2026	2299	3128	4049	4972
应收和预付款项	389	433	647	774	1004	营业成本	1226	1349	1833	2313	2819
存货	1298	1521	2330	2500	3394	营业税金及附加	1	5	6	8	10
其他流动资产	275	1841	429	385	608	销售费用	164	217	260	343	428
流动资产合计	2594	4962	5697	6252	7795	管理费用	176	218	266	352	437
长期股权投资	252	282	303	325	350	财务费用	109	47	16	(1)	2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17	41	55	72	88
固定资产	781	876	908	908	883	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	914	956	993	营业利润	431	488	734	1007	1236
长期待摊费用	47	47	47	47	47	其他非经营损益	473	506	787	1072	1309
其他非流动资产	555	792	522	524	527	利润总额	473	506	787	1072	1309
资产总计	5024	7943	8486	9100	10680	所得税	6	4	7	10	13
短期借款	1004	615	400	400	400	净利润	467	502	779	1061	1297
应付和预收款项	492	664	880	1025	1323	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	778	1060	1295
其他负债	1036	859	873	670	1186						
负债合计	2570	2168	2183	2125	2938						
股本	996	1256	1256	1256	1256	预测指标					
资本公积	38	2814	2814	2814	2814		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1324	1574	2101	2772	3536	毛利率	39.5%	41.3%	41.4%	42.9%	43.3%
归母公司股东权益	2354	5642	6171	6842	7607	销售净利率	23.1%	21.8%	24.9%	26.2%	26.1%
少数股东权益	100	133	134	136	138	销售收入增长率	11.6%	13.5%	36.0%	29.4%	22.8%
股东权益合计	2454	5775	6305	6977	7744	EBIT 增长率	37%	-5%	45%	34%	22%
负债和股东权益	5024	7943	8488	9102	10682	净利润增长率	45%	10%	29%	42%	25%
						ROE	20.9%	12.2%	12.9%	16.0%	17.6%
						ROA	10.2%	7.7%	9.5%	12.1%	13.1%
						ROIC	13.1%	9.9%	12.2%	16.5%	18.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.49	0.40	0.62	0.84	1.03
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	54.93	67.88	43.72	32.09	26.27
经营性现金流	350	314	1990	898	934	PB (X)	11.46	6.03	5.51	4.97	4.47
投资性现金流	(452)	(2267)	113	(207)	(206)	PS (X)	13.32	14.79	10.87	8.40	6.84
融资性现金流	158	2470	(980)	(388)	(532)	EV/EBITDA (X)	53.13	51.89	36.89	28.07	23.68
现金增加额	56	517	1123	302	197						

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。