

隆平高科 (000998)

公司研究/简评报告

业绩增速稳定，世界级种业公司加速成型

简评报告/农林牧渔

2018 年 2 月 1 日

一、事件概述

1 月 31 日，公司发布 2017 年业绩预告，预计归母净利润 7.52-8.52 亿元，同比增长 50%-70%。此前三季报中公司对 2017 年的全年业绩预告为 7.02-8.52 亿元，同比增长 40%-70%。

二、分析与判断

➤ 业绩预告增速下限上调，四季度归母净利润增速有望超 50%

受益于公司杂交水稻种子业务及农业服务业务的增长，公司 2017 年全年归母净利润增速预计为 50%-70%，业绩增速下限较三季报中披露的业绩增速下限上调十个百分点。四季度为公司种子的销售旺季，今年多地持续高温不同品种之间出现较大分化，公司 14 年推出的华占系换代产品隆晶两优系列属于高端种子产品，优质品种在高温环境下结实率显著高于同类产品。公司四季度预计实现归母净利润 5.91-6.91 亿元，同比增长 47.38%-72.32%。

➤ 受益玉米价格回升，玉米种子业务或提供新增量

玉米价格经历了 2015-2016 年的深度调整，在 2017 年有所回升。国内玉米种植面积连续两年减少，2016、2017 年分别减少 135.96 万公顷、131.45 万公顷，但下游饲料需求及深加工需求仍在增长，预计玉米价格在 2018 年将继续上涨，公司玉米种子业务收入有望恢复至 2014-2015 年的水平。另外，水稻方面最低收购价的下调将加速劣质种子被市场淘汰，公司有望依靠优质品种持续提高市占率。

➤ 外延步伐加快，世界级种业公司加速成型

2017 年公司外延步伐加快，8 月份以来接连并购湖北惠民、河北巡天以及三瑞农科，通过并购的方式快速扩张营销网络、吸收新技术。并且公司通过认购 AMAZON AGRI BIOTECH 股份，进入国际市场，加快了公司国际化的布局。纵观孟山都、陶氏等国际种业巨头的发展路径，外延并购是其扩大市场份额、完善技术结构的主要手段。公司有望在国内外并购市场持续发力，进一步提升份额，扩大在世界范围内的影响力。

三、盈利预测与投资建议

整合是行业大势所趋，研发实力雄厚、资本运作能力突出的公司将会集中受益。我们强烈推荐杂交稻龙头公司隆平高科。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70 元、1.04 元、1.34 元，对应 PE 为 35.9 倍，24.3 倍，18.8 倍，维持“强烈推荐”评级。

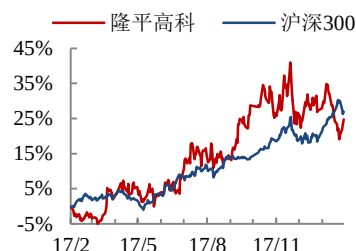
四、风险提示：

并购进展不达预期、销售推广不及预期、自然灾害发生、玉米价格大幅下降。

强烈推荐 维持评级

交易数据	2018/1/31
收盘价(元)	25.19
近 12 个月最高/最低(元)	28.45/19.35
总股本(百万股)	1256.19
流通股本(百万股)	955.81
流通股比例(%)	76%
总市值(亿元)	316.44
流通市值(亿元)	240.77

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：010-85127665
邮箱：wangling@mszq.com

研究助理：刘帅

执业证号：S0100117110076
电话：010-85127785
邮箱：liushuai@mszq.com

相关研究

- 1、《收购河北巡天、三瑞农科，完善产业布局》20171113
- 2、《隆平高科三季报点评：业绩增速超预期，世界级种业巨头初具雏形》20171025

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,299	3,058	3,902	4,860
增长率 (%)	13.5%	33.0%	27.6%	24.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	501	881	1,304	1,682
增长率 (%)	2.1%	75.8%	48.0%	29.0%
每股收益 (元)	0.41	0.70	1.04	1.34
PE (现价)	61.4	35.9	24.3	18.8
PB	5.6	4.9	4.0	3.3

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	3,902	4,860
营业成本	1,349	1,713	2,053	2,490
营业税金及附加	5	1	2	2
销售费用	217	248	312	389
管理费用	218	260	320	389
EBIT	510	837	1,215	1,591
财务费用	47	(34)	(74)	(75)
资产减值损失	41	0	0	0
投资收益	66	0	0	0
营业利润	488	870	1,289	1,665
营业外收支	18	0	(2)	(4)
利润总额	506	873	1,293	1,667
所得税	4	1	2	2
净利润	502	872	1,291	1,665
归属于母公司净利润	501	881	1,304	1,682
EBITDA	632	958	1,359	1,747

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1168	2500	1860	3219
应收账款及票据	334	352	438	479
预付款项	99	126	151	183
存货	1521	1680	1918	2312
其他流动资产	1651	600	1100	1050
流动资产合计	4962	5576	5861	7740
长期股权投资	282	290	1183	1193
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	4217	4401
资产合计	7943	8570	10078	12141
短期借款	615	0	0	0
应付账款及票据	314	419	459	583
其他流动负债	26	24	31	20
流动负债合计	1646	1412	1632	2037
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	2139	2537
股本	1256	1256	1256	1256
少数股东权益	133	124	111	95
股东权益合计	5775	6647	7939	9604
负债和股东权益合计	7943	8570	10078	12141

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%	27.6%	24.6%
EBIT 增长率	11.4%	64.0%	45.2%	30.9%
净利润增长率	2.1%	75.8%	48.0%	29.0%
盈利能力				
毛利率	41.3%	44.0%	47.4%	48.8%
净利润率	21.8%	28.8%	33.4%	34.6%
总资产收益率 ROA	6.3%	10.3%	12.9%	13.9%
净资产收益率 ROE	8.9%	13.5%	16.7%	17.7%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.9	3.6	3.8
速动比率	2.1	2.8	2.4	2.7
现金比率	0.7	1.8	1.1	1.6
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
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	1.0	1.3
每股净资产	4.5	5.2	6.2	7.6
每股经营现金流	0.2	1.7	0.6	1.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	61.4	35.9	24.3	18.8
PB	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	50.0	30.9	22.3	16.6
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	502	872	1,291	1,665
折旧和摊销	162	121	144	156
营运资金变动	(338)	1,116	(710)	(113)
经营活动现金流	314	2,125	723	1,708
资本开支	355	123	470	328
投资	(318)	(8)	(893)	(10)
投资活动现金流	(2,267)	(131)	(1,363)	(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)	0	(12)
现金净流量	517	1,333	(640)	1,358

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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，农林牧渔组组长，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。

刘帅，中央财经大学会计硕士，2017年加入民生证券研究院，从事农林牧渔行业及上市公司研究。

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。