

隆平高科 (000998)

公司研究/简评报告

同化工集团创立合资公司，持续加码玉米种子业务

简评报告/农林牧渔

2018年3月21日

一、事件概述

3月20日，中国化工集团旗下中国化工农化有限公司与隆平高科约定共同出资设立先隆生物科技有限公司，双方各出资5000万元，各占合资公司股份50%。

二、分析与判断

➤ 再次发力玉米种子板块，成立先隆生物科技

先隆生物科技有限公司主营业务为玉米种子业务相关的先进生物技术许可、玉米种子的研发、销售、进出口等业务。此前中国化工集团已对世界种业优质公司先正达完成收购，先正达为世界级种子、农化领先企业，其种业业务在全球市场份额达到8%，为世界第三大种子公司。

➤ 种植量连续两年下降，玉米价格或迎回暖

受收储政策影响，16/17玉米价格深度回调，2016年全国玉米播种面积较上年减少135.96万公顷，10年来首次减少，16/17两年玉米播种面积合计减少267.41万公顷。需求端，玉米需求中饲料需求占比约为60%。虽然猪价处在下行周期，但目前仍在养殖成本线以上，养殖企业去产能意愿不强，饲料行业处于持续景气，助推了玉米需求的增加，玉米价格在2018年或迎回暖。

➤ 整合玉米种子资源，玉米种子业务有望成为新亮点

此前公司已收购河北巡天及联创种业90%的股份，并且通过海外收购间接持有陶氏剥离的巴西玉米种子业务，公司持续加码玉米种子业务。目前国内玉米种业集中度在提升，行业竞争加剧将会推动市场筛选出真正优秀、具备核心研发能力的玉米品种及企业，隆平高科通过整合旗下与其玉米相关的种质资源，未来3-5年内玉米板块有望逐步发力，同水稻板块并驾齐驱。

三、盈利预测与投资建议

种业整合是大势所趋，研发实力雄厚的公司将会集中受益。我们强烈推荐国内种业优质公司隆平高科。预计公司2017-2019年EPS分别为0.62元、0.92元、1.23元，对应PE为40倍、27倍、20倍，近10年TTM估值均在43倍以上，目前处在历史估值低位，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

并购进展不及预期，销售推广不及预期、自然灾害发生、玉米价格大幅下降。

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	2,759	3,366	4,208
增长率（%）	13.5%	20.0%	22.0%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	501	780	1,154	1,539
增长率（%）	2.1%	55.6%	48.1%	33.4%
每股收益（元）	0.41	0.62	0.92	1.23
PE（现价）	61.0	40.3	27.2	20.4
PB	5.6	5.1	4.4	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

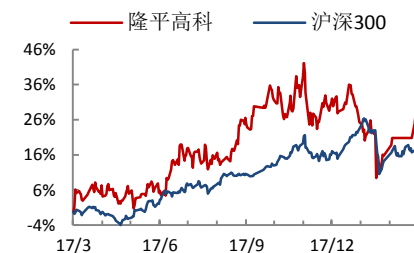
强烈推荐 维持评级

当前价格：25.55元

交易数据 2018-3-20

近12个月最高/最低	28.45/19.97
总股本（百万股）	1,256.19
流通股本（百万股）	955.81
流通股比例（%）	76
总市值（亿元）	320.96
流通市值（亿元）	244.21

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、《内生外延齐头并进，水稻玉米多点开花》20171113
- 2、《业绩增速稳定，世界级种业公司加速成型》20170205

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	2,759	3,366	4,208
营业成本	1,349	1,545	1,784	2,167
营业税金及附加	5	7	9	9
销售费用	217	265	287	320
管理费用	218	246	287	342
EBIT	510	696	999	1,370
财务费用	47	(13)	(29)	(9)
资产减值损失	41	0	0	0
投资收益	66	21	80	120
营业利润	488	730	1,108	1,499
营业外收支	18	6	22	15
利润总额	506	777	1,157	1,538
所得税	4	2	3	2
净利润	502	776	1,154	1,536
归属于母公司净利润	501	780	1,154	1,539
EBITDA	632	817	1,144	1,526

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1168	1360	2734	4185
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	1651	1651	1651
流动资产合计	4962	5486	7174	9183
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	8480	10528	12720
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	26	26	26
流动负债合计	1646	1659	2804	3712
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	491	491	491	491
非流动负债合计	521	521	521	521
负债合计	2168	2181	3326	4233
股本	1256	1256	1256	1256
少数股东权益	133	129	129	126
股东权益合计	5775	6299	7202	8488
负债和股东权益合计	7943	8480	10528	12720

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.5%	20.0%	22.0%	25.0%
EBIT 增长率	11.4%	36.4%	43.6%	37.1%
净利润增长率	2.1%	55.6%	48.1%	33.4%
盈利能力				
毛利率	41.3%	44.0%	47.0%	48.5%
净利润率	21.8%	28.3%	34.3%	36.6%
总资产收益率 ROA	6.3%	9.2%	11.0%	12.1%
净资产收益率 ROE	8.9%	12.6%	16.3%	18.4%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.3	2.6	2.5
速动比率	2.1	2.3	1.9	1.9
现金比率	0.7	0.8	1.0	1.1
资产负债率	0.3	0.3	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	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.6	0.9	1.2
每股净资产	4.5	4.9	5.6	6.7
每股经营现金流	0.2	0.7	0.8	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	61.0	40.3	27.2	20.4
PB	5.6	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	49.6	37.4	26.4	19.2
股息收益率	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	502	776	1,154	1,536
折旧和摊销	162	121	144	156
营运资金变动	(338)	67	(169)	(150)
经营活动现金流	314	914	1,029	1,458
资本开支	355	79	425	291
投资	(318)	(8)	(30)	(10)
投资活动现金流	(2,267)	(66)	(375)	(181)
股权募资	3,099	0	0	0
债务募资	(282)	0	0	0
筹资活动现金流	2,470	(656)	720	174
现金净流量	517	192	1,374	1,451

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。