

隆平高科 (000998)

公司研究/点评报告

内生强劲、外延加速，中长线成长逻辑清晰

—隆平高科 (000998) 2017 年年报&2018 年一季报点评

简评报告/农林牧渔行业

2018 年 05 月 02 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报：1) 2017 年实现营收 31.90 亿元，同比增长 38.73%，归母净利润 7.72 亿元，同比增长 54.00%；2) 2018 年一季度实现营收 8.14 亿元，同比下降 0.69%，归母净利润 2.25 亿元，同比下降 2.84%。2017 年一季度公司并表湖南耕地开发有限公司实现 5700 万并表净利润，2018 年该公司无净利润贡献，扣除该公司的并表影响，18 年一季度归母净利同比增长 28.92%。

二、分析与判断

➤ 杂交水稻优势显著，海外扩张商业化推广在即

公司“隆两优”、“晶两优”新品种抗性突出、米质优秀，保持高速增长，2017/2018 销售季总销量预计达 2400 万公斤，同比增长 71%，助推公司全年水稻种子销售量/营收同比增 42%/42%。公司技术优势显著，2017 年公司水稻占当期通过国审新品种总数的 34.27%，持续的新品预计在 2019 年将公司国内市占率推升至 40%。放眼海外，东南亚地区潜在市场空间 30 亿以上，公司目前在菲律宾有 1 个水稻品种通过国家审定，在印度有 1 个水稻品种完成商业化生产准备，海外市场值得期待。

➤ 内生+外延突破玉米，推进“3+X”品类扩张

公司现阶段以市场空间达 150 亿以上的玉米种子作为品类扩张突破口。内生方面，2017 年公司将玉米业务单元的科研管理上移至集团总部，全年共有 11 个玉米新品种通过国家审定，全国占比 6.38%。外延方面，2017 年公司先后控股湖北惠民、联创种业以拓展国内玉米种质资源与销售渠道，联合中信农业产业基金收购陶氏化学巴西特定玉米种子业务，与完成了收购先正达的中国化工旗下子公司联合设立先隆生物科技开展玉米种子研发工作。公司的玉米种子业务得到了研发高投入、外延并购和高层次合作伙伴的助力，我们预计公司的玉米种子业务具备持续成长能力。

➤ 中美贸易战、海南自贸区聚焦种业，全球第九只是起点

中美潜在贸易战有望推动大豆替代作物种植面积，海南自贸区提出打造全球动植物种质引进中转基地，国内种业龙头将承担起维护我国农产品安全的责任。目前全球种业前十公司营收分为 2-5 亿欧元、13-25 亿欧元、75-100 亿欧元三个层次，公司 2017 年排名第九，随着公司“3+X”品类扩张、“国内+海外”同步扩张战略的推进，公司有望在 2019 年触及第一层次上限，进入全球前七。

三、盈利预测与投资建议

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。公司营收增长有力，费用控制得当。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.73 元、0.93 元、1.19 元，对应 PE 为 31.4 倍、24.7 倍、19.2 倍，对标国际种业巨头 35-40 倍估值水平，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

销售推广不及预期、自然灾害发生、农产品价格大幅下降、贸易战潜在影响

强烈推荐

维持评级

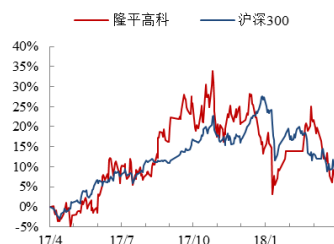
当前价格： 22.89

交易数据

2018-4-27

近 12 个月最高/最低	28.45/20.62
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)	287.54
流通市值 (亿元)	218.79

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

相关研究

- 1、《内生外延齐头并进，巨头业务多点开花》20180309
- 2、《收购河北巡天、三瑞农科，完善产业布局》20171113
- 3、《隆平高科三季报点评：业绩增速超预期，世界种业巨头初具雏形》20171025

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,190	3,796	4,590	5,472
增长率 (%)	38.7%	19.0%	20.9%	19.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	772	914	1,165	1,495
增长率 (%)	54.0%	18.5%	27.4%	28.4%
每股收益 (元)	0.61	0.73	0.93	1.19
PE (现价)	37.5	31.4	24.7	19.2
PB	4.9	4.3	3.7	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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,190	3,796	4,590	5,472
营业成本	1,732	2,003	2,348	2,749
营业税金及附加	11	2	3	3
销售费用	294	339	422	499
管理费用	265	338	395	479
EBIT	925	1,115	1,423	1,743
财务费用	6	212	206	192
资产减值损失	49	0	0	0
投资收益	56	80	120	120
营业利润	961	983	1,337	1,671
营业外收支	(13)	22	15	15
利润总额	948	1,018	1,357	1,686
所得税	55	34	62	67
净利润	892	984	1,295	1,620
归属于母公司净利润	772	914	1,157	1,476
EBITDA	1,075	1,291	1,607	1,935

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	882	1178	2359	3393
应收账款及票据	541	572	660	806
预付款项	142	155	187	216
存货	2196	2100	2486	2915
其他流动资产	1597	1597	1597	1597
流动资产合计	5754	6078	7793	9513
长期股权投资	2905	2915	2915	2915
固定资产	1199	1309	1309	1364
无形资产	258	274	312	336
非流动资产合计	7223	7396	7416	7449
资产合计	12977	13474	15209	16962
短期借款	1978	1878	1878	1878
应付账款及票据	463	329	456	493
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	3842	3482	4038	4277
长期借款	2631	2631	2631	2631
其他长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	2699	2699	2699	2699
负债合计	6541	6181	6738	6976
股本	1256	1256	1256	1256
少数股东权益	508	577	716	861
股东权益合计	6435	7293	8472	9986
负债和股东权益合计	12977	13474	15209	16962

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	38.7%	19.0%	20.9%	19.2%
EBIT 增长率	81.2%	20.6%	27.6%	22.5%
净利润增长率	54.0%	18.5%	27.4%	28.4%
盈利能力				
毛利率	45.7%	47.2%	48.9%	49.8%
净利润率	24.2%	24.1%	25.4%	27.3%
总资产收益率 ROA	5.9%	6.8%	7.7%	8.8%
净资产收益率 ROE	13.0%	13.6%	15.0%	16.4%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.2
速动比率	0.9	1.1	1.3	1.5
现金比率	0.2	0.4	0.6	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	50.0	55.0	52.5	53.8
存货周转天数	391.7	381.7	384.9	386.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.2
每股净资产	4.7	5.3	6.2	7.3
每股经营现金流	0.4	0.8	1.3	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	37.5	31.4	24.7	19.2
PB	4.9	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	31.3	24.9	19.2	15.4
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	892	984	1,304	1,640
折旧和摊销	199	176	185	192
营运资金变动	(495)	(237)	22	(448)
经营活动现金流	520	1,042	1,597	1,486
资本开支	355	305	184	210
投资	(3,420)	(10)	0	0
投资活动现金流	(3,593)	(235)	(64)	(90)
股权募资	68	0	0	0
债务募资	3,499	0	0	0
筹资活动现金流	2,827	(511)	(352)	(362)
现金净流量	(245)	296	1,181	1,034

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，农林牧渔行业研究助理，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。