

隆平高科 (000998.SZ) 种植业景气度回升, 综合种业龙头业绩逆境反转

2021年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

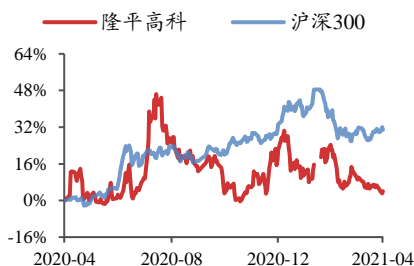
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/4/30
当前股价(元)	16.90
一年最高最低(元)	24.90/15.81
总市值(亿元)	222.57
流通市值(亿元)	179.46
总股本(亿股)	13.17
流通股本(亿股)	10.62
近3个月换手率(%)	138.3

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-费用高位利润下降, 转基因赛道优势突出》- 2020.8.29

《公司首次覆盖报告-国内现代种业领头羊, 转基因时代更进一步》- 2020.6.4

● 公司营收稳步提升, 净利润扭亏为盈, 维持“买入”评级

隆平高科发布 2020 年年报及 2021 年一季报: 2020 年公司实现营收 32.91 亿元 (同比+5.14%), 归母净利润 1.16 亿元 (同比+139.44%), 实现扭亏。公司 2021Q1 实现营业收入 8.50 亿元 (同比+5.44%), 归母净利润 4052.51 万元 (同比+69.14%)。2020 年报告期, 公司水稻及玉米销售毛利率同比小幅下降, 销售量增加, 公司资产结构得到优化, 库存同比减少 18.06%, 库销比同比降低 34.45%, 应收账款及其他应收款同比降低 20.46%。考虑到粮食价格持续景气上行, 国内玉米库销比降至低位。预计未来 2-3 年我国玉米种植面积将同比回升, 多品种间价格共振, 种业整体景气度高。基于此, 我们调整 2021-2022 年预测值并增加 2023 年预测值, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.32/4.69/5.40 亿元 (前预测值 2021-2022 年归母净利润为 4.33/6.05 亿元), 对应 EPS 分别为 0.25/0.36/0.41 元, 当前股价对应 PE 为 67.0/47.4/41.2 倍, 公司作为国内综合种业龙头, 水稻及玉米种子性状优势及育种技术优势突出, 维持“买入”评级。

● 种植业景气度探底回升, 公司资产结构及经营现金流明显改善

伴随行业景气度探底回升, 2020 年公司各品类种子收入均实现同比增长, 其中水稻、玉米及蔬菜水果种子分别收入 13.90/9.88/2.94 亿元, 分别同比增长 10.69%/26.85%/19.21%。截至报告期末公司水稻、玉米库存销比有效降低, 水稻种子库销比为 128.41% (同比-60.47pct), 玉米种子库销比为 105.57% (同比-60.92%), 公司资产结构及经营活动现金流得到明显改善。

● 水稻及玉米种子生产性能优势及育种优势助力公司全球化迈进

报告期内公司国际业务实现突破, 其中菲律宾市场水稻销售收入 1.35 亿元 (同比+247%), 巴西隆平玉米种子市占率实现快速提升, 实现扭亏为盈。报告期公司权益法核算长期投资收益 1.16 亿元, 其中境外股权投资确认收益 0.85 亿元, 公司全球化业务能力不断加强, 国内综合种业龙头凭借优势向海外市场迈进。

● 风险提示: 自然灾害风险, 转基因推进不及预期, 经营改革不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,130	3,291	3,971	4,758	5,725
YOY(%)	-12.6	5.1	20.7	19.8	20.3
归母净利润(百万元)	-298	116	332	469	540
YOY(%)	-137.7	139.4	186.5	41.3	15.1
毛利率(%)	38.6	38.6	38.1	36.6	34.4
净利率(%)	-9.5	3.5	8.4	9.9	9.4
ROE(%)	-2.7	3.7	6.2	7.9	8.1
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.09	0.25	0.36	0.41
P/E(倍)	-74.6	192.0	67.0	47.4	41.2
P/B(倍)	3.6	4.0	3.8	3.6	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7141	6090	10596	10768	15023
现金	1862	1628	3367	4034	4854
应收票据及应收账款	898	735	1235	1125	1715
其他应收款	678	518	925	804	1277
预付账款	203	145	275	228	378
存货	3009	2466	4196	3979	6202
其他流动资产	490	598	598	598	598
非流动资产	8355	7761	7633	7578	7612
长期投资	2880	2201	1691	1252	890
固定资产	1464	1425	1658	1926	2254
无形资产	1754	1813	1913	2002	2062
其他非流动资产	2256	2322	2371	2398	2406
资产总计	15495	13851	18229	18346	22636
流动负债	8143	4618	9027	9129	13320
短期借款	3528	2828	5465	6227	8869
应付票据及应付账款	577	411	791	684	1153
其他流动负债	4038	1379	2770	2217	3297
非流动负债	432	2945	2499	2037	1533
长期借款	354	2864	2418	1956	1452
其他非流动负债	78	81	81	81	81
负债合计	8575	7563	11526	11166	14853
少数股东权益	743	778	861	957	1048
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积	3001	3109	3109	3109	3109
留存收益	2320	2440	2809	3354	3954
归属母公司股东权益	6177	5511	5843	6224	6735
负债和股东权益	15495	13851	18229	18346	22636

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	91	1365	-775	551	-1197
净利润	-185	232	415	565	631
折旧摊销	271	285	248	288	331
财务费用	293	75	105	101	94
投资损失	155	-126	-189	-255	-335
营运资金变动	-533	684	-1454	-201	-1920
其他经营现金流	90	215	101	52	1
投资活动现金流	-288	-536	-31	-30	-32
资本支出	336	300	382	384	397
长期投资	233	-120	510	679	362
其他投资现金流	281	-355	861	1033	727
筹资活动现金流	58	-1037	-92	-616	-593
短期借款	971	-700	0	0	0
长期借款	-2997	2510	-445	-463	-504
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	60	108	0	0	0
其他筹资现金流	2024	-2954	353	-154	-89
现金净增加额	-138	-211	-899	-95	-1822

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3130	3291	3971	4758	5725
营业成本	1923	2021	2459	3017	3758
营业税金及附加	11	10	12	15	18
营业费用	371	382	466	555	670
管理费用	355	348	420	504	606
研发费用	163	193	238	290	355
财务费用	293	75	105	101	94
资产减值损失	-55	-32	-19	-51	-49
其他收益	46	73	55	58	62
公允价值变动收益	46	-124	-100	-50	0
投资净收益	-155	126	189	255	335
资产处置收益	-6	0	-1	-2	-1
营业利润	-152	273	435	587	669
营业外收入	12	1	6	7	5
营业外支出	32	24	21	26	24
利润总额	-172	250	420	568	650
所得税	12	18	5	2	19
净利润	-185	232	415	565	631
少数股东损益	113	116	83	96	92
归母净利润	-298	116	332	469	540
EBITDA	280	847	932	1171	1362
EPS(元)	-0.23	0.09	0.25	0.36	0.41

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-12.6	5.1	20.7	19.8	20.3
营业利润(%)	-116.2	279.3	59.2	34.9	14.1
归属于母公司净利润(%)	-137.7	139.4	186.5	41.3	15.1
获利能力					
毛利率(%)	38.6	38.6	38.1	36.6	34.4
净利率(%)	-9.5	3.5	8.4	9.9	9.4
ROE(%)	-2.7	3.7	6.2	7.9	8.1
ROIC(%)	0.1	4.6	4.7	5.8	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	54.6	63.2	60.9	65.6
净负债比率(%)	72.4	68.3	77.6	67.8	80.0
流动比率	0.9	1.3	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.4	0.7	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.2	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.09	0.25	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	1.04	-0.59	0.42	-0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.69	4.18	4.44	4.73	5.11
估值比率					
P/E	-74.6	192.0	67.0	47.4	41.2
P/B	3.6	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	99.5	32.1	30.2	23.9	21.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn