

# 隆平高科 (000998.SZ) 水稻种子 H1 销量高增，下季玉米种植意愿仍高

2021年08月29日

——公司信息更新报告

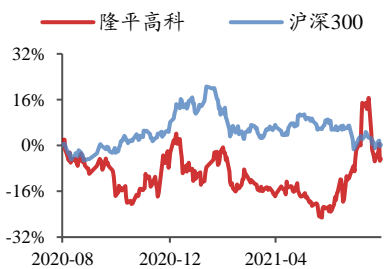
**投资评级：买入（维持）**
**陈雪丽（分析师）**

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	19.37
一年最高最低(元)	24.30/15.04
总市值(亿元)	255.10
流通市值(亿元)	205.68
总股本(亿股)	13.17
流通股本(亿股)	10.62
近3个月换手率(%)	249.53

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-种植业景气度回升，综合种业龙头业绩逆境反转》- 2021.4.30

《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

### ● 水稻种子 H1 销量高增，下季玉米有望维持高种植意愿，维持“买入”评级

隆平高科发布 2021 年中报：公司上半年实现营收 11.20 亿元（-1.06%），归属上市公司股东净利润-5711.05 万元（+22.39%）。报告期内，公司销售/管理/财务/研发费用分别同比变动+14.13%/-2.92%/-77.53%/-19.00%，公司财务及研发费用于报告期内降幅明显，主要系人民币升值，美元贷款汇兑收益增加导致财务费用减少；受限国际疫情因素，公司海外研发活动减少。基于各类种子上半年营收变动情况，我们微调前预测值，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.41/4.69/5.64 亿元（前预测值为 3.32/4.69/5.40 亿元），EPS 分别为 0.26/0.36/0.43 元，当前股价对应 PE 分别为 65.2/47.5/39.4 倍。国内水稻、玉米价格居高，2022 年农民有望维持较强种植意愿，维持“买入”评级。

### ● 水稻、蔬菜瓜果、棉花油菜种子销量高增，玉米种子下半年销量预计居高

上半年公司水稻、蔬菜瓜果、玉米、向日葵、杂谷、棉花油菜及其他种子销售收入分别为 6.19/1.01/1.60/0.87/0.35/1.17 亿元，分别同比变动+16.52%/+21.43%/-37.62%/-21.31%/-31.43%/+18.80%。由于不同作物种植季及成熟周期长短差异，公司各品类种子年内销售节奏差异明显。具体看，水稻、棉花及油菜种子上下半年销售量相对均衡，下半年略高于上半年；向日葵种子销售主要集中在上半年；玉米、杂谷、蔬菜瓜果种子销售主要集中在下半年。上半年公司水稻、蔬菜瓜果、棉花油菜种子销售额大幅提升，品类种植景气度较高。国内玉米价格维持景气高位，2022 年玉米播种有望维持较强种植意愿。

### ● 新《种子法》提交审议，生物育种商业化有望顺势落地

2021 年 8 月 17 日，《种子法》修正草案提交全国人大常委会审议，标志着我国生物育种商业化落地提速。公司在玉米传统育种及生物育种领域保持国内领先，2021 年 4 月公司转基因玉米产品瑞丰 125 获得黄淮海夏玉米区及西北玉米区生产应用安全证书，公司玉米种子将在我国生物育种商业化放行后受益。

### ● 风险提示：全球疫情反复，种价上涨抑制种植情绪、制种成本上升等。

## 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	3,732	4,559	5,579
YOY(%)	-12.6	5.1	13.4	22.1	22.4
归母净利润(百万元)	-298	116	341	469	564
YOY(%)	-137.7	139.4	194.5	37.3	20.4
毛利率(%)	38.6	38.6	36.3	33.6	30.6
净利率(%)	-9.5	3.5	9.1	10.3	10.1
ROE(%)	-2.7	3.7	6.4	7.9	8.4
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.09	0.26	0.36	0.43
P/E(倍)	-74.6	192.0	65.2	47.5	39.4
P/B(倍)	3.6	4.0	3.8	3.6	3.3

数据来源：聚源、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
<b>流动资产</b>	7141	6090	9945	10885	14780
现金	1862	1628	3164	3865	4729
应收票据及应收账款	898	735	1117	1145	1623
其他应收款	678	518	839	818	1209
预付账款	203	145	250	232	358
存货	3009	2466	3978	4226	6263
其他流动资产	490	598	598	598	598
<b>非流动资产</b>	8355	7761	7527	7495	7559
长期投资	2880	2201	1691	1252	890
固定资产	1464	1425	1560	1849	2204
无形资产	1754	1813	1913	2002	2062
其他非流动资产	2256	2322	2362	2392	2403
<b>资产总计</b>	15495	13851	17472	18380	22339
<b>流动负债</b>	8143	4618	8293	9169	12985
短期借款	3528	2828	4830	6174	8514
应付票据及应付账款	577	411	752	729	1164
其他流动负债	4038	1379	2712	2266	3307
<b>非流动负债</b>	432	2945	2464	2019	1532
长期借款	354	2864	2383	1938	1451
其他非流动负债	78	81	81	81	81
<b>负债合计</b>	8575	7563	10757	11188	14517
少数股东权益	743	778	863	959	1055
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积	3001	3109	3109	3109	3109
留存收益	2320	2440	2820	3363	3991
<b>归属母公司股东权益</b>	6177	5511	5852	6233	6768
负债和股东权益	15495	13851	17472	18380	22339

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	91	1365	-433	-7	-819
净利润	-185	232	427	565	660
折旧摊销	271	285	245	282	326
财务费用	293	75	79	94	121
投资损失	155	-126	-189	-255	-335
营运资金变动	-533	684	-1095	-744	-1592
其他经营现金流	90	215	101	52	1
<b>投资活动现金流</b>	-288	-536	78	-47	-56
资本支出	336	300	276	407	426
长期投资	233	-120	510	679	362
其他投资现金流	281	-355	864	1039	732
<b>筹资活动现金流</b>	58	-1037	-111	-589	-601
短期借款	971	-700	0	0	0
长期借款	-2997	2510	-481	-445	-487
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	370	-144	-114
<b>现金净增加额</b>	-138	-211	-466	-643	-1476

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3130	3291	3732	4559	5579
营业成本	1923	2021	2378	3028	3872
营业税金及附加	11	10	13	16	20
营业费用	371	382	429	479	530
管理费用	355	348	373	442	513
研发费用	163	193	175	223	268
财务费用	293	75	79	94	121
资产减值损失	-55	-32	-18	-49	-47
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
<b>营业利润</b>	-152	273	447	586	699
营业外收入	12	1	6	7	5
营业外支出	32	24	21	26	24
<b>利润总额</b>	-172	250	432	567	680
所得税	12	18	5	2	20
<b>净利润</b>	-185	232	427	565	660
少数股东损益	113	116	85	96	96
<b>归母净利润</b>	-298	116	341	469	564
EBITDA	280	847	924	1148	1378
EPS(元)	-0.23	0.09	0.26	0.36	0.43

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.6	5.1	13.4	22.1	22.4
营业利润(%)	-116.2	279.3	63.5	31.2	19.2
归属于母公司净利润(%)	-137.7	139.4	194.5	37.3	20.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.6	38.6	36.3	33.6	30.6
净利率(%)	-9.5	3.5	9.1	10.3	10.1
ROE(%)	-2.7	3.7	6.4	7.9	8.4
ROIC(%)	0.1	4.6	4.9	5.7	5.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.3	54.6	61.6	60.9	65.0
净负债比率(%)	72.4	68.3	70.4	69.0	76.5
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.09	0.26	0.36	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	1.04	-0.33	-0.01	-0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.69	4.18	4.44	4.73	5.14
<b>估值比率</b>					
P/E	-74.6	192.0	65.2	47.5	39.4
P/B	3.6	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	99.5	32.1	30.0	24.4	21.2

数据来源：聚源、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