

隆平高科 (000998) 2021 年中报点评： H1 同比减亏，三期叠加业绩可期

中航证券研究所
 分析师：彭海兰
 证券执业证书号：S0640517080001
 邮箱：penghl@avicsec.com

行业分类：农林牧渔

2021 年 8 月 28 日

投资评级

买入

当前价格 (元/股)

19.37

基本数据 (2021/8/27)

总市值 (亿元)	255.10
流通市值 (亿元)	205.68
总股本 (百万股)	1,316.97
流通股本 (百万股)	1,061.87
12 个月价格区间 (元)	15.21/21.18



过去一年公司与沪深 300 走势对比图

资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入 (11.20 亿元，-1.06%)，归属母公司净利润 (-0.57 亿元，减亏 22.39%)，扣非净利润 (-0.98 亿元，减亏 17.73%)，毛利率 (40.87%，-2.66pcts)。

◆ 投资要点：

经营快速恢复，H1 同比减亏。公司 H1 实现归母净利润-5711.05 万元，同比减亏 22.39%。**业务收入上**，公司主要品种水稻收入 6.19 亿元，同比增 16.52%，蔬菜瓜果和其他业务同比增 21.43%、18.80%。玉米和杂谷受疫情影响后销售提前，年前发货量增加，以及公司为降库存控制制种面积影响，同比减少。**费用上**，财务费用同比减 77.53%影响较大，主要因为美元贷款汇兑收益增加和利息减少。

研发生产顺利推进。研发上，隆平高科再结硕果。2021 年上半年获得植物新品种权 84 件，其中水稻 59 件，玉米 21 件，食葵 4 件。累计获得新品种权 556 件，较去年大增 84.72%。**制种生产上**，公司库存压力缓解，2021 年 H1 制种产量 1809.81 万公斤，同比增 20.82%，将有力支撑公司下半年业绩。

三期叠加业绩可期。种子行业迎来政策周期、行业周期和科技周期的利好，隆平高科国内种业龙头企业，有望迎来可喜业绩。**政策期：**8 月 17 日，种子法修正草案提请全国人大审议。此次修正重点在于扩大植物新品种权的保护范围及保护环节。实质性派生品种等制度安排将有利于隆平高科为代表的优秀种企维护合法权益，发挥科研优势。**行业期：**水稻方面，2021 年稻谷最低收购价有所提高，2020 年全国杂交水稻落实制种面积较 2019 年、2018 年分别下降 17%、32%，水稻种子库存压力下降明显。玉米方面，国内连续几年减少玉米播种面积，玉米库存出清基本完毕。生猪存栏今年以来持续恢复带动玉米饲用需求增长，推动了玉米价格大幅上涨。随着非洲猪瘟防控常态化以及生猪养殖规模化提升，生猪周期波动有望趋于缓和，玉米消费结构中最大的饲用需求将恢复增长趋势。隆平高科作为国内水稻、玉米种子双龙头，有望获益行业周期向上。**科技期：**2021 年中央一号文件提出，有序推进生物育种产业化应用。隆平高科依托杭州瑞丰、隆平生物等主体，已开发多个主导品种，成为国内第一批玉米转基因品种储备公司，有望在转基因商业化中获益。

◆ 投资建议

公司是国内水稻和玉米种业双龙头，同时在蔬菜瓜果、杂谷、葵花籽等品类上也建立优势，未来有望在政策、行业 and 科技三期叠加中业绩获益。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.79 亿元、4.21 亿元和 6.86 亿元，EPS 分别为 0.21 元、0.32 元和 0.52 元，对应 PE 分别为 91、61、37 倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**粮食价格波动、疫情等。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637

财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表					现金流量表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3290.53	3502.27	4096.47	4914.34	净利润	232.39	393.45	536.08	800.99
营业成本	2020.76	2253.98	2573.95	2890.58	折旧与摊销	284.95	312.65	355.52	400.53
营业税金及附加	10.23	10.89	12.73	15.28	财务费用	74.69	133.25	140.16	222.01
销售费用	382.24	409.54	477.97	573.81	资产减值损失	-32.40	20.90	0.00	0.00
管理费用	348.24	315.20	390.30	459.58	经营营运资本变动	778.99	-1061.66	-503.21	-769.40
财务费用	74.69	133.25	140.16	222.01	其他	26.62	-155.55	-151.99	-182.62
资产减值损失	-32.40	20.90	0.00	0.00	经营性现金流净额	1365.24	-356.96	376.57	471.51
投资收益	125.84	162.11	194.53	233.44	资本支出	-238.25	-456.05	-689.02	-689.02
公允价值变动损益	-124.33	-21.51	-44.53	-50.16	其他	-297.44	140.60	150.00	183.28
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-535.69	-315.44	-539.02	-505.74
营业利润	273.29	449.11	601.36	886.37	短期借款	-700.47	327.57	447.97	443.27
其他非经营损益	-23.23	-25.74	-24.52	-24.47	长期借款	2509.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	250.06	423.37	576.85	861.90	股权融资	108.22	1534.02	0.00	0.00
所得税	17.67	29.92	40.77	60.91	支付股利	0.00	-31.98	-77.09	-116.28
净利润	232.39	393.45	536.08	800.99	其他	-2954.02	775.21	-140.16	-222.01
少数股东损益	116.48	114.04	114.65	115.06	筹资性现金流净额	-1036.71	2604.83	230.72	104.99
归属母公司股东净利润	115.90	279.42	421.42	685.93	现金流量净额	-210.93	1932.42	68.26	70.76

资产负债表					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1627.83	3560.25	3628.51	3699.27	成长能力				
应收和预付款项	1397.97	1618.57	1871.24	2209.99	销售收入增长率	5.14%	6.43%	16.97%	19.97%
存货	2465.84	3028.54	3378.34	3848.65	营业利润增长率	84.63%	64.33%	33.90%	47.39%
其他流动资产	597.96	627.91	711.97	827.66	净利润增长率	28.78%	69.31%	36.25%	49.42%
长期股权投资	2201.27	2201.27	2201.27	2201.27	EBITDA 增长率	51.98%	41.41%	22.57%	37.54%
投资性房地产	11.75	11.75	11.75	11.75	获利能力				
固定资产和在建工程	1586.52	1568.14	1764.11	1939.33	毛利率	38.59%	35.64%	37.17%	41.18%
无形资产和开发支出	3435.68	3609.08	3758.23	3883.13	三费率	24.47%	24.50%	24.62%	25.55%
其他非流动资产	526.04	514.41	502.79	491.17	净利率	7.06%	11.23%	13.09%	16.30%
资产总计	13850.86	16739.93	17828.22	19112.22	ROE	3.70%	4.26%	5.53%	7.71%
短期借款	2828.00	3155.57	3603.54	4046.81	ROA	1.68%	2.35%	3.01%	4.19%
应付和预收款项	637.82	1044.11	1187.57	1294.33	ROIC	3.73%	6.03%	6.84%	9.21%
长期借款	2863.56	2863.56	2863.56	2863.56	EBITDA/销售收入	19.23%	25.56%	26.78%	30.70%
其他负债	1233.22	437.24	475.12	524.37	营运能力				
负债合计	7562.60	7500.48	8129.79	8729.07	总资产周转率	0.23	0.23	0.24	0.27
股本	1316.97	1316.97	1316.97	1316.97	固定资产周转率	2.28	2.34	2.46	2.65
资本公积	3109.04	4643.06	4643.06	4643.06	应收账款周转率	4.03	4.62	4.83	4.88
留存收益	2440.43	2687.87	3032.20	3601.86	存货周转率	0.70	0.78	0.77	0.77
归属母公司股东权益	5510.65	8347.81	8692.14	9261.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.71%	—	—	—
少数股东权益	777.60	891.64	1006.30	1121.36	资本结构				
股东权益合计	6288.26	9239.45	9698.43	10383.15	资产负债率	54.60%	44.81%	45.60%	45.67%
负债和股东权益合计	13850.86	16739.93	17828.22	19112.22	带息债务/总负债	75.26%	80.25%	79.55%	79.17%

业绩和估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	632.93	895.01	1097.04	1508.91
PE	220.10	91.30	60.53	37.19
PB	4.06	2.76	2.63	2.46
PS	7.75	7.28	6.23	5.19
EV/EBITDA	45.95	30.54	25.26	18.61
股息率	0.00%	0.13%	0.30%	0.46%

数据来源: Wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。