

经营拐点渐现，种业龙头迎二次快速发展期

隆平高科(000998)

事件概述

公司发布 2021 年度半年报，报告期内，公司实现营业收入 11.20 亿元，yoy-1.06%；实现归母净利润-0.57 亿元，同比减亏。单二季度来看，公司实现营业收入 2.69 亿元，yoy-17.17%；实现归母净利润-0.98 亿元。公司半年报业绩基本符合预期。

分析判断：

► 财务费用显著下降，经营业绩拐点渐现

报告期内，公司实现营业收入 11.20 亿元，yoy-1.06%；实现归母净利润-0.57 亿元，同比减亏，主要系人民币升值，美元贷款汇兑增加导致财务费用同比大幅下降所致。具体来看，2021H1，公司水稻种子实现收入 6.19 亿元，yoy+16.52%，毛利率同比提升 1.08pct 至 37.61%；玉米种子实现营业收入 1.60 亿元，yoy-37.62%，毛利率同比下滑 7.80pct 至 31.87%，主要受年度销售提前，年前发货量增加以及制种面积下滑影响；蔬菜瓜果种子实现收入 1.01 亿元，yoy+21.43%，毛利率同比提升 9.04pct 至 61.82%。其他种子方面，公司向向日葵种子实现收入 8720.68 万元，yoy+66.74%；杂谷种子实现收入 3519.92 万元，yoy+70.94%。整体来看，公司上半年业绩基本符合预期。

► 种业板块迎向上拐点，龙头优势有望凸显

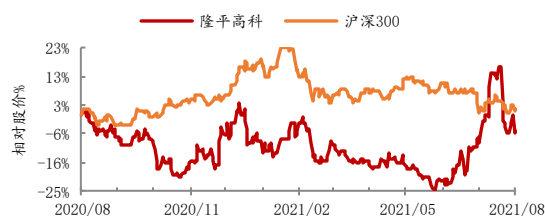
2020 年以来，伴随玉米临储库存去化 & 饲用需求向好，玉米供需格局持偏紧，支撑玉米现货价格一度涨超 2900 元/吨，突破历史新高。我们判断，受土地刚性资源禀赋约束影响，玉米供给难以快速上量，而未来 2-3 年，生猪产能持续释放带动饲用玉米需求向好，玉米供需矛盾将始终存在，支撑玉米价格维持高位。水稻、小麦均可作为玉米的替代品，在玉米价格维持高位的背景下，替代需求旺盛将带动其价格维持温和上涨趋势。玉米、小麦、水稻等主要农产品价格普涨将显著增加农户种植收益，提振农户种植积极性，种子库存去化将带动种子供需格局不断改善，种业板块向上拐点确立。公司作为国内杂交水稻、杂交玉米双龙头，有望在种业上行周期进一步扩大市场份额。

► 转基因品种储备充足，政策扶持利好种业龙头

一方面，转基因政策放开将为行业带来历史性成长机遇，公司在转基因领域布局已久，参股公司杭州瑞丰转基因玉米产品瑞丰 125 获得黄淮海夏玉米区和西北玉米区生产应用的安全证书，参股公司隆平生物的转基因玉米抗虫、抗除草剂性状研发工作也取得阶段性突破，主推品种均完成了主要性状的品种转育及测试储备。转基因政策放开之后，公司多年积累的研发优势为公司率先抢占市场份额打下了良好基础。另一方面，在新冠肺炎疫情背景下，种源安全提升至国家安全的战略高度，种业受到国家高度重

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	19.37
股票代码：	000998
52 周最高价/最低价：	24.3/15.04
总市值(亿)	255.10
自由流通市值(亿)	205.68
自由流通股数(百万)	1,061.87



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

相关研究

1. 【华西农业】：隆平高科(000998)：周期拐点渐现，种业龙头强者恒强

2020.03.30

视，修订《种子法》、推出《种业振兴行动方案》、提出《“十四五”现代种业提升工程建设规划》等一系列政策将规范行业发展，公司作为水稻、玉米种业双龙头，有望在政策扶持下做大做强。

投资建议

高粮价背景下，种业周期向上拐点确立，而在转基因政策放开 & 政策扶持双重利好刺激下，优质种企迎来历史性成长机遇。公司作为国内水稻、玉米种业双龙头，转基因品种储备充足，有望迎来二次快速发展期。基于此，暂不考虑转基因政策放开为公司带来的利润增量，我们对公司盈利预测进行更新，预计 2021-2023 年，公司营业收入分别为 36.30/40.90/47.97 亿元，归母净利润分别为 2.64/4.26/6.03 亿元，EPS 分别为 0.20/0.32/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 96/60/42X，维持“买入”评级。

风险提示

种子销售不及预期风险，自然灾害风险，政策扰动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,130	3,291	3,630	4,090	4,797
YoY (%)	-12.6%	5.1%	10.3%	12.7%	17.3%
归母净利润(百万元)	-294	116	264	426	603
YoY (%)	-137.2%	139.4%	128.2%	61.1%	41.7%
毛利率 (%)	38.6%	38.6%	40.0%	42.6%	43.7%
每股收益 (元)	-0.22	0.09	0.20	0.32	0.46
ROE	-4.8%	2.1%	4.6%	6.9%	8.9%
市盈率	-86.80	220.10	96.46	59.88	42.27

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,291	3,630	4,090	4,797	净利润	232	282	470	711
YoY (%)	5.1%	10.3%	12.7%	17.3%	折旧和摊销	285	367	305	315
营业成本	2,021	2,179	2,349	2,698	营运资金变动	660	-643	-243	-428
营业税金及附加	10	11	13	15	经营活动现金流	1,365	222	722	705
销售费用	382	422	475	557	资本开支	-293	-145	-227	-265
管理费用	348	384	433	508	投资	-41	-10	-5	0
财务费用	75	240	218	185	投资活动现金流	-536	-85	-174	-169
资产减值损失	-32	-13	-7	-2	股权募资	12	0	0	0
投资收益	126	70	59	96	债务募资	5,902	-462	-462	-676
营业利润	273	302	489	736	筹资活动现金流	-1,037	-718	-691	-870
营业外收支	-23	-15	-10	-5	现金净流量	-211	-582	-143	-334
利润总额	250	287	479	731	主要财务指标				
所得税	18	5	10	20	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	232	282	470	711	成长能力				
归属于母公司净利润	116	264	426	603	营业收入增长率	5.1%	10.3%	12.7%	17.3%
YoY (%)	139.4%	128.2%	61.1%	41.7%	净利润增长率	139.4%	128.2%	61.1%	41.7%
每股收益	0.09	0.20	0.32	0.46	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	38.6%	40.0%	42.6%	43.7%
货币资金	1,628	1,046	903	569	净利率率	7.1%	7.8%	11.5%	14.8%
预付款项	145	184	197	221	总资产收益率 ROA	0.8%	1.9%	3.0%	4.2%
存货	2,466	2,990	3,179	3,609	净资产收益率 ROE	2.1%	4.6%	6.9%	8.9%
其他流动资产	1,851	2,155	2,337	2,608	偿债能力				
流动资产合计	6,090	6,374	6,616	7,007	流动比率	1.32	1.46	1.63	1.90
长期股权投资	2,201	2,201	2,201	2,201	速动比率	0.75	0.73	0.80	0.86
固定资产	1,425	1,305	1,268	1,276	现金比率	0.35	0.24	0.22	0.15
无形资产	1,231	1,082	963	839	资产负债率	54.6%	52.7%	49.9%	46.1%
非流动资产合计	7,761	7,520	7,427	7,368	经营效率				
资产合计	13,851	13,894	14,043	14,374	总资产周转率	0.24	0.26	0.29	0.33
短期借款	2,828	2,366	1,904	1,227	每股指标 (元)				
应付账款及票据	411	554	575	650	每股收益	0.09	0.20	0.32	0.46
其他流动负债	1,379	1,460	1,580	1,802	每股净资产	4.18	4.39	4.71	5.17
流动负债合计	4,618	4,379	4,059	3,679	每股经营现金流	1.04	0.17	0.55	0.54
长期借款	2,864	2,864	2,864	2,864	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	81	81	81	81	估值分析				
非流动负债合计	2,945	2,945	2,945	2,945	PE	220.10	96.46	59.88	42.27
负债合计	7,563	7,324	7,004	6,624	PB	4.73	4.42	4.11	3.75
股本	1,317	1,317	1,317	1,317					
少数股东权益	778	795	839	946					
股东权益合计	6,288	6,570	7,040	7,750					
负债和股东权益合计	13,851	13,894	14,043	14,374					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。