

隆平高科 (000998)

证券研究报告

2021年08月31日

水稻种子保持较快增长，甩掉包袱轻装上阵

事件：公司发布 2021 年半年报，报告期内，公司实现营收 11.2 亿元，同比减少 1.06%；归母净亏损 5711.05 万元，同比亏损收窄 22.39%。

1、报告期内，公司水稻种子收入达 6.19 亿，同比增长 16.52%，毛利率达 37.61%（提升 1.08pct）。公司水稻种子优势领先优势明显，根据《2020 年中国农作物种业发展报告》，杂交水稻推广面积排名中，晶两优 534、晶两优华占、隆两优华占分别位居 1、2、3 名。公司通过加强研发和内部结构梳理加强水稻种子力量：①报告期内，公司成立亚华水稻事业部，将原亚华种业、百分农业、四川隆平等五大产业主体整合，有利于加强统一管理，促进制种和销售更为科学有序，厘清各大主体的销售品种和区域，避免内耗；②公司水稻商业化育种信息管理平台已完成上线验收且实施顺利，2021 年上半年获得植物新品种权 84 件，其中水稻 59 件。

2、报告期内，公司玉米种子收入达 1.60 亿，同比下降 37.62%，毛利率达 31.87%（下降 7.8pct）。公司于 2018 年收购的北京联创种业有限公司在 2020 年完成业绩承诺（承诺 2018、2019、2020 年扣非归母净利润分别为 1.38、1.54、1.64 亿元，累计 4.56 亿元），实际完成 4.85 亿元。叠加去年玉米价格上涨明显，玉米种子需求旺盛，玉米种子销售提前，年前发货量增加，同时去年制种面积缩减，出现部分产品供不应求，导致今年上半年玉米种子销量下滑。我们认为，国内玉米价格有望维持高位，玉米种子需求较为旺盛，Q3 开始的销售季公司玉米销量有望恢复增长，实现量价齐升。

3、库存降低、巴西减亏，公司有望甩掉包袱轻装上阵。截至 6 月末，公司存货降至 22.3 亿元（连续两年降低），其中水稻种子存货约 10.12 亿元，玉米种子约 6.16 亿元，较去年同期水平均有降低（去年同期水稻 14 亿+，玉米 7 亿+）。报告期内，公司通过加强巴西基地管理等方式，提升巴西公司的经营业绩，巴西隆平按权益法确认投资收益-4,345.15 万元，确认其他综合收益 6,712.47 万元，较去年同期有较大改善（去年同期按收益法确认投资收益-5,267.92 万元，确认其他综合收益-5,102.08 万元）。我们认为，原先拖累公司业绩的库存因素和海外巴西经营因素已经出现明显好转，下半年公司业绩有望加速改善。

4、报告期内，参股公司杭州瑞丰转基因玉米产品瑞丰 125 获得扩区（黄淮海夏玉米区、西北玉米区）生产应用的安全证书；我们预计，公司参股公司隆平生物的转基因玉米抗虫、抗除草剂性状有望在 2022 年拿到安全证书。公司转基因布局领先，有望获益于转基因玉米在国内放开的趋势。

我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 36.34/39.49/42.63 亿元，实现归母净利润 2.04/4.34/5.97 亿元，同比增长 76.41%/112.13%/37.68%，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险；自然灾害风险；产品推广不达预期；汇率变动风险；疫情影响销售风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,129.54	3,290.53	3,633.66	3,949.23	4,262.69
增长率(%)	(12.58)	5.14	10.43	8.68	7.94
EBITDA(百万元)	677.46	832.96	928.37	1,162.63	1,341.38
净利润(百万元)	(293.89)	115.90	204.47	433.73	597.15
增长率(%)	(137.17)	(139.44)	76.41	112.13	37.68
EPS(元/股)	(0.22)	0.09	0.16	0.33	0.45
市盈率(P/E)	(86.80)	220.10	124.76	58.81	42.72
市净率(P/B)	4.20	4.63	3.61	3.40	3.15
市销率(P/S)	8.15	7.75	7.02	6.46	5.98
EV/EBITDA	35.97	36.51	30.30	24.14	20.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入买入（维持评级）
当前价格	20.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,316.97
流通 A 股股本(百万股)	1,061.87
A 股总市值(百万元)	27,234.95
流通 A 股市值(百万元)	21,959.51
每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	53.07
一年内最高/最低(元)	24.30/15.04

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《隆平高科-年报点评报告:种子销售增长较快，转基因储备行业领先》 2021-05-01
- 《隆平高科-公司点评:隆平生物引战投新洋丰等，增强研发实力及渠道分销能力!》 2021-02-08
- 《隆平高科-半年报点评:深度管理变革奠定长久发展基石，转基因技术开拓领先》 2020-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,862.39	1,627.83	1,816.83	1,579.69	2,983.88	营业收入	3,129.54	3,290.53	3,633.66	3,949.23	4,262.69
应收票据及应收账款	897.55	735.04	1,081.79	892.82	1,238.52	营业成本	1,923.01	2,020.76	2,071.98	2,173.54	2,325.63
预付账款	203.28	144.86	235.00	160.69	256.11	营业税金及附加	11.34	10.23	11.26	12.24	13.21
存货	3,009.21	2,465.84	3,174.56	2,621.56	3,450.91	营业费用	370.77	382.24	406.97	434.42	447.58
其他	1,168.34	1,116.03	1,351.04	1,175.48	1,488.01	管理费用	355.16	348.24	381.53	406.77	426.27
流动资产合计	7,140.77	6,089.60	7,659.22	6,430.24	9,417.43	研发费用	162.62	193.00	203.49	225.11	238.71
长期股权投资	2,776.84	2,201.27	2,201.27	2,201.27	2,201.27	财务费用	293.15	74.69	375.96	259.93	193.32
固定资产	1,464.29	1,425.28	1,500.97	1,525.08	1,526.16	资产减值损失	(54.54)	(32.40)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
在建工程	84.35	161.24	104.50	73.80	61.52	公允价值变动收益	46.00	(124.33)	(20.00)	20.00	30.00
无形资产	1,754.03	1,812.95	1,664.06	1,515.17	1,366.28	投资净收益	(150.17)	125.84	150.00	200.00	250.00
其他	2,171.58	2,160.52	2,036.36	2,097.30	2,068.58	其他	320.21	18.96	(260.00)	(440.00)	(560.00)
非流动资产合计	8,251.09	7,761.26	7,507.16	7,412.62	7,223.82	营业利润	(148.02)	273.29	322.47	667.23	907.97
资产总计	15,391.85	13,850.86	15,166.38	13,842.86	16,641.25	营业外收入	11.94	1.26	10.00	10.00	10.00
短期借款	3,528.47	2,828.00	975.53	895.51	1,606.34	营业外支出	32.03	24.49	25.00	25.00	20.00
应付票据及应付账款	576.78	411.38	624.61	462.16	700.65	利润总额	(168.12)	250.06	307.47	652.23	897.97
其他	4,038.23	1,378.61	3,396.76	2,408.12	3,649.53	所得税	12.33	17.67	15.37	32.61	44.90
流动负债合计	8,143.49	4,617.99	4,996.90	3,765.79	5,956.52	净利润	(180.45)	232.39	292.10	619.62	853.07
长期借款	354.00	2,863.56	2,152.88	1,441.53	1,195.47	少数股东损益	113.44	116.48	87.63	185.88	255.92
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(293.89)	115.90	204.47	433.73	597.15
其他	77.84	81.05	80.46	79.78	80.43	每股收益(元)	(0.22)	0.09	0.16	0.33	0.45
非流动负债合计	431.84	2,944.62	2,233.33	1,521.32	1,275.90						
负债合计	8,575.33	7,562.60	7,230.24	5,287.10	7,232.42	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	743.28	777.60	865.23	1,051.12	1,307.04	成长能力					
股本	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	营业收入	-12.58%	5.14%	10.43%	8.68%	7.94%
资本公积	3,000.82	3,109.04	3,109.04	3,109.04	3,109.04	营业利润	-115.74%	-284.63%	17.99%	106.91%	36.08%
留存收益	5,325.35	5,549.47	5,753.94	6,187.67	6,784.82	归属于母公司净利润	-137.17%	-139.44%	76.41%	112.13%	37.68%
其他	(3,569.89)	(4,464.83)	(3,109.04)	(3,109.04)	(3,109.04)	获利能力					
股东权益合计	6,816.52	6,288.26	7,936.14	8,555.76	9,408.83	毛利率	38.55%	38.59%	42.98%	44.96%	45.44%
负债和股东权益总计	15,391.85	13,850.86	15,166.38	13,842.86	16,641.25	净利率	-9.39%	3.52%	5.63%	10.98%	14.01%
						ROE	-4.84%	2.10%	2.89%	5.78%	7.37%
						ROIC	1.46%	2.92%	6.75%	9.09%	10.40%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	55.71%	54.60%	47.67%	38.19%	43.46%
净利润	(180.45)	232.39	204.47	433.73	597.15	净负债率	72.36%	66.97%	29.38%	24.75%	7.02%
折旧摊销	271.32	284.95	229.94	235.48	240.09	流动比率	0.88	1.32	1.53	1.71	1.58
财务费用	320.54	121.14	375.96	259.93	193.32	速动比率	0.51	0.78	0.90	1.01	1.00
投资损失	150.17	(125.84)	(150.00)	(200.00)	(250.00)	营运能力					
营运资金变动	(976.14)	1,358.99	134.15	(583.31)	447.96	应收账款周转率	3.69	4.03	4.00	4.00	4.00
其它	505.53	(506.39)	67.63	205.88	285.92	存货周转率	1.06	1.20	1.29	1.36	1.40
经营活动现金流	90.98	1,365.24	862.14	351.71	1,514.44	总资产周转率	0.20	0.23	0.25	0.27	0.28
资本支出	232.00	(212.00)	100.60	80.67	79.35	每股指标(元)					
长期投资	(250.00)	(575.57)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.22	0.09	0.16	0.33	0.45
其他	(269.99)	251.88	(63.05)	41.82	56.47	每股经营现金流	0.07	1.04	0.65	0.27	1.15
投资活动现金流	(287.99)	(535.69)	37.55	122.49	135.82	每股净资产	4.61	4.18	5.37	5.70	6.15
债权融资	6,794.83	5,838.79	4,148.27	3,696.86	3,644.11	估值比率					
股权融资	(515.82)	(699.64)	1,033.38	(206.38)	(139.77)	市盈率	-86.80	220.10	124.76	58.81	42.72
其他	(6,220.75)	(6,175.87)	(5,892.34)	(4,201.82)	(3,750.40)	市净率	4.20	4.63	3.61	3.40	3.15
筹资活动现金流	58.27	(1,036.71)	(710.69)	(711.34)	(246.07)	EV/EBITDA	35.97	36.51	30.30	24.14	20.04
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	58.08	54.01	40.27	30.27	24.41
现金净增加额	(138.74)	(207.16)	189.00	(237.14)	1,404.19						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com