

隆平高科 (000998): 亏损收窄, 行业景气叠加政策关注下有望充分受益

2021 年 8 月 31 日

强烈推荐/维持

隆平高科 公司报告

事件: 公司披露 2021 年半年报。公司 2021 年上半年共实现营业收入 11.20 亿元, 同比减少 1.06%, 实现归母净利-0.57 亿元, 亏损收窄 22.39%。

玉米种子业务下滑, 财务费用大幅下降带动同比减亏。上半年公司制种产量 1809.81 万公斤, yoy+20.82%。**分板块来看,**上半年公司水稻种子实现营收 6.19 亿元, yoy+16.52%; 玉米种子实现营收 1.60 亿元, yoy-37.62%; 蔬菜瓜果种子实现营收 1.01 亿元, yoy+21.43%。玉米种子方面, 受疫情及国家粮食安全政策影响, 公司销售有所提前, 年前发货量增加; 叠加公司减轻库存压力, 控制制种面积, 上半年部分品种销售供不应求, 玉米种子销售出现明显下滑。**盈利方面,**上半年玉米种子毛利率下滑 7.8pct 至 31.87%, 带动公司整体毛利率下滑 2.66pct 至 40.87%。但受美元贷款利率下降及人民币升值影响, 公司美元贷款利息支出大幅减少, 汇兑收益增加, 财务费用大幅下降-77.53%至 0.42 亿元, 同时巴西隆平业绩也同比扭亏, 公司亏损有所收窄。

大力推进产业协同, 管理持续优化。公司大力推进各板块子公司间的内部协同, **水稻种子方面,**公司持续深入推进水稻产业一体化, 将原亚华种业等五大产业主体整合成立了亚华水稻事业部, 以更强的内部协同应对行业竞争; **玉米种子方面,**公司建成了华东、中原等多个事业部, 逐步向扁平化销售模式转变, 同时进一步明确了联创种业等子公司发展方向, 逐步探索各玉米主体间的营销协同。此外, 公司在管理上持续优化, 推行数字化管理, 并于去年 9 月上线了 ERP 系统, 未来将实现管理体系全面覆盖; 上半年公司制定了《经营管理健康指标体系》, 形成了营销、生产、库存、财务、研发五方面二十项健康指标体系, 为公司产业健康可持续发展提供指引。我们认为, 公司大力推进内部协同与资源整合, 管理体系持续优化, 有望促进公司各板块健康发展, 形成对外合力, 进一步提升公司的行业竞争力。

持续保持研发投入, 研发能力领先行业。公司持续保持研发投入, 研发人员占比 16.59%, 上半年受国际疫情影响, 公司海外研发活动减少, 研发投入约 1 亿元, 占营收比重 8.97%, 仍据行业前列。上半年公司共申请植物新品种权 172 件, 共获得植物新品种权 84 件, 其中水稻 59 件, 玉米 21 件。截至 6 月末, 公司累计获得授权植物新品种权 556 件, 通过审定的农作物品种数量全国领先。公司建立了全球性研发创新体系, 在中国、巴西、美国、巴基斯坦等 7 个国家建有多个育种站, 试验基地总面积近 10000 亩, 研发能力持续领先行业。我们认为, 公司领先的研发创新能力有望在种子品种培育上筑牢核心优势, 竞争力进一步增强。

生物育种稳步推进, 转基因储备行业领先。公司持续推进生物育种研发, 在转基因玉米、基因编辑水稻、各作物分子标记辅助育种等方面形成了成熟稳定的研发布局。**转基因技术方面,**公司已经形成了杭州瑞丰、隆平生物双头发展格局, 开发出新型抗虫、抗除草剂、产量、多基因叠加等多个性状基因载体。上半年杭州瑞丰转基因玉米产品瑞丰 125 在北方春玉米区基础上又获得了黄淮海夏玉米区和西北玉米区转基因生物安全证书; 隆平

公司简介:

公司是一家以“杂交水稻之父”袁隆平院士的名字命名的国际化种业企业。公司业务涵盖“种业运营”和“农业服务”两大体系, 种子业务方面, 公司水稻、玉米、蔬菜、食葵、谷子等核心品类全球领先, 小麦、棉花、油菜、马铃薯等品类快速发展; 农业服务方面, 新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。

(资料来源: Wind, 东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

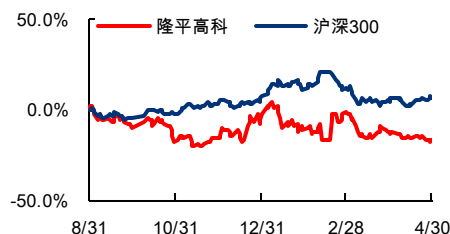
无

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	21.18-16.18
总市值 (亿元)	222.57
流通市值 (亿元)	179.46
总股本/流通 A 股 (万股)	131,697/106,187
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.83

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

研究助理: 孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080038

生物转基因玉米抗虫、抗除草剂性状研发工作也取得阶段性突破，正按照农业农村部要求稳步推进法规试验及安全评价工作。**基因编辑方面**，公司通过安全评价法规试验，在育性、镉低吸收、抗病等性状已完成 16 个性状 23 个基因共计 83 份种质资源材料创新。**我们认为，公司在生物育种方面持续发力，转基因技术和产品储备行业领先，未来转基因政策放开后公司有望充分享受市场红利。**

行业景气上行叠加种业政策关注下公司有望充分受益。我们认为，随着国内玉米去库存取得明显成效，加之生猪产能恢复带动饲用玉米需求上涨，玉米价格处于明显景气区间，带动其他粮食价格出现不同程度上涨，种植收益提升推动种子需求上涨，行业处于景气上行区间。同时，自去年以来，种业发展也持续受到政策关注，8 月 17 日，《种子法（修正草案）》提请全国人大常委会审议，草案扩大了植物新品种权的保护范围及保护环节，并正式提出全面建立实质性派生品种制度（EDV），进一步强化了种业知识产权保护力度。**我们认为，当前种业已进入行业景气向上与政策红利释放共振期，公司作为国内种业龙头，有望充分受益于行业提质扩容机遇，成为我国种业创新发展的执牛耳者。**

公司盈利预测及投资评级：我们认为，公司作为我国种业龙头企业，凭借强大的研发和产品优势，有望充分受益于行业景气上行与政策红利释放，实现跨越式发展。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.11、3.76 和 6.02 亿元，EPS 为 0.16、0.29 和 0.46 元，PE 值为 128.99、72.45 和 45.27 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：转基因政策落地不及预期，公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,129.54	3,290.53	3,568.89	4,213.10	4,863.97
增长率（%）	-12.58%	5.14%	8.46%	18.05%	15.45%
归母净利润（百万元）	(293.89)	115.90	211.13	375.90	601.55
增长率（%）	-119.98%	-228.78%	25.28%	70.33%	51.55%
净资产收益率（%）	-4.84%	2.10%	4.06%	7.94%	13.49%
每股收益(元)	(0.23)	0.09	0.16	0.29	0.46
PE	(89.91)	229.78	128.99	72.45	45.27
PB	4.48	4.94	5.23	5.75	6.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	7141	6090	7162	8050	9330	营业收入	3130	3291	3569	4213	4864
货币资金	1862	1628	1963	2317	2675	营业成本	1923	2021	2076	2293	2531
应收账款	898	735	910	1008	1202	营业税金及附加	11	10	11	13	15
其他应收款	678	518	562	663	766	营业费用	371	382	428	421	486
预付款项	203	145	137	99	73	管理费用	355	348	375	400	438
存货	3009	2466	2891	2996	3416	财务费用	293	75	204	217	242
其他流动资产	360	465	534	824	1051	研发费用	163	193	286	337	389
非流动资产合计	8251	7761	7571	7401	7206	资产减值损失	-54.54	-32.40	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2777	2201	2201	2201	2201	公允价值变动收益	46.00	-124.33	24.54	-17.93	-39.24
固定资产	1464	1425	1407	1333	1236	投资净收益	-150.17	125.84	106.75	27.47	86.69
无形资产	1190	1231	1157	1088	1022	加:其他收益	45.53	73.19	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	65	60	60	60	60	营业利润	-148	273	321	541	810
资产总计	15392	13851	14734	15451	16536	营业外收入	11.94	1.26	6.37	6.52	4.72
流动负债合计	8143	4618	5728	6793	8003	营业外支出	32.03	24.49	21.03	25.85	23.79
短期借款	3528	2828	3122	4177	5272	利润总额	-168	250	306	522	791
应付账款	577	386	503	493	579	所得税	12	18	15	26	40
预收款项	659	0	730	751	775	净利润	-180	232	291	496	752
一年内到期的非流动负债	2912	147	147	147	147	少数股东损益	113	116	80	120	150
非流动负债合计	432	2945	2945	2945	2945	归属母公司净利润	-294	116	211	376	602
长期借款	354	2864	2864	2864	2864	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	8575	7563	8673	9737	10948	成长能力					
少数股东权益	743	778	858	978	1128	营业收入增长	-12.58%	5.14%	8.46%	18.05%	15.45%
实收资本(或股本)	1317	1317	1317	1317	1317	营业利润增长	-115.74	-284.63%	17.50%	68.58%	49.66%
资本公积	3001	3109	3109	3109	3109	归属于母公司净利润增长	-137.17	-139.44%	82.17%	78.04%	60.03%
未分配利润	2154	2270	2428	2710	3161	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6073	5511	5203	4736	4461	毛利率(%)	38.55%	38.59%	41.82%	45.57%	47.96%
负债和所有者权益	15392	13851	14734	15451	16536	净利率(%)	-5.77%	7.06%	8.16%	11.77%	15.45%
现金流量表						总资产净利润(%)	-1.91%	0.84%	1.43%	2.43%	3.64%
单位:百万元						ROE(%)	-4.84%	2.10%	4.06%	7.94%	13.49%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
经营活动现金流	91	1365	675	360	345	资产负债率(%)	56%	55%	59%	63%	66%
净利润	-180	232	291	496	752	流动比率	0.88	1.32	1.25	1.19	1.17
折旧摊销	271.32	284.95	200.60	201.91	200.73	速动比率	0.51	0.78	0.75	0.74	0.74
财务费用	293	75	204	217	242	营运能力					
应收账款减少	-101	163	-175	-98	-194	总资产周转率	0.20	0.23	0.25	0.28	0.30
预收账款增加	14	-659	730	21	24	应收账款周转率	4	4	4	4	4
投资活动现金流	-288	-536	-699	-787	-749	应付账款周转率	10.85	6.84	8.03	8.46	9.07
公允价值变动收益	46	-124	25	-18	-39	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.09	0.16	0.29	0.46
投资收益	-150	126	107	27	87	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.16	0.25	0.27	0.27
筹资活动现金流	58	-1037	359	781	763	每股净资产(最新摊薄)	4.61	4.18	3.95	3.60	3.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-2997	2510	0	0	0	P/E	-89.91	229.78	128.99	72.45	45.27
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.48	4.94	5.23	5.75	6.11
资本公积增加	60	108	0	0	0	EV/EBITDA	79.83	50.89	43.83	33.73	26.39
现金净增加额	-139	-207	335	354	358						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价震荡反弹，行业步入产能调整期	2021-08-23
行业普通报告	农林牧渔行业：全国人大常委会审议《种子法》修正草案	2021-08-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，种业持续受到政策关注	2021-08-15
行业普通报告	农林牧渔行业：六部门发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	2021-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业	2021-08-01
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期趋稳，关注强降雨影响	2021-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化	2021-07-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526