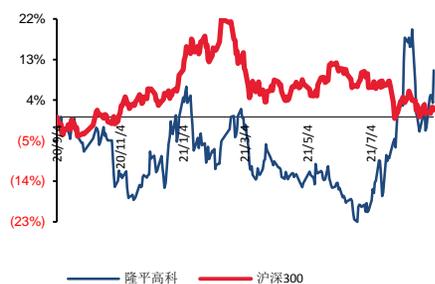


农林牧渔

中报点评：主导产品增长良好，育种研发成效明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,317/996
总市值/流通(百万元)	28,842/21,803
12个月最高/最低(元)	23.71/15.21

相关研究报告：

隆平高科(000998)《隆平高科三季报点评：预收款大幅增长，研发体系愈发完善》--2017/10/26

隆平高科(000998)《隆平高科：内生增长强劲，外延扩展推进》--2017/08/22

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布2021年中报。21年上半年，实现营收11.19亿元，同减1.06%；归母净利润-5711.05万元，较上年减亏；基本每股收益-0.04元。点评如下：

1、上半年核心主导产品杂交水稻种子增长良好

杂交水稻种子方面，21年H1营收6.19亿元，同增16.52%，在总营收中的占比由上年同期的46.97%提升至55.31%，主导地位增强；毛利率为37.61%，较上年同期上升1.08个百分点。

杂交玉米种子方面，H1营收1.59亿元，同减37.62%，在总营收中的占比为22.64%，较上年同期下降8.37个百分点；毛利率为31.87%，同比下滑7.8个百分点。玉米种子营收同比有所下滑，主要原因之一是由于本业务年度销售提前，年前发货量增加。据测算，20年Q4，玉米种子销售收入7.13亿元，同增60.77%；20/21业务年度，公司玉米种子销售收入8.91亿元，同增3.15%。

其他业务方面，蔬菜瓜果种子营收1.01亿元，同增21.43%，在总营收中的占比为9.79%，较上年提升2个百分点；毛利率为61.82%，同比上升9.04个百分点。向日葵种子营收8720.67万元，同减21.31%。杂谷种子营收3519.92万元，同减31.43%。毛利率持平略降。

2、21/22业务年，公司主导产品有望迎来量价齐升

价格方面，我们认为，21/22业务年，受行业景气上行的影响国内主粮种子价格有望上涨，公司作为行业龙头其产品价格涨幅或更明显。行业景气上行的动力主要来自两个方面：首先，供需关系来看，在国内主粮种植积极性高涨和相关种子产品库存低位的大背景下，主粮种子包括玉米种子和杂交水稻种子供需格局趋紧；其次，成本方面来看，主粮价格保持高位将抬高制种成本。

量增方面，21年中期，公司预付款2.95亿元，同增62.9%。预付款主要为公司预付给制种商、农户等制种单位所产生的款项，预付款的增长意味着21/22业务年度公司制种面积和制种量将明显增加，这将为业绩增长奠定基础。

3、转基因研发持续推进，竞争优势愈加明显

上半年，公司转基因研发卓有成效。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生产应用的安全证书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，并正按照相关要求稳步推进法规试验及安全评价工作。公司在转基因育种方面的布局和成效领先同

行，随着相关产品的落地，竞争优势将愈加明显。

盈利预测

预计 2021/2022/2023 年归母净利润 4.37/7.83/9.99 亿元。公司是种业龙头，给予公司 22 年 50 倍 PE，目标市值 391.5 亿元，距离现价有 30+% 的空间，维持“买入”评级。

风险提示

种子价格上涨不及预期，天气因素导致制种产量下降和制种成本上升

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3291	3240	4005	4801
(+/-%)	5.14	(1.55)	23.61	19.88
净利润(百万元)	116	437	784	999
(+/-%)	15.00	85.00	29.00	6.00
摊薄每股收益(元)	0.09	0.33	0.60	0.76
市盈率(PE)	248.84	65.99	36.79	28.86

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。