

证券研究报告—动态报告/公司快评

农林牧渔

隆平高科 (000998)

买入

种植业 II

重大事件快评

(维持评级)

2022 年 01 月 25 日

杭州瑞丰获增持及战略入股，利好公司生物育种业务发展

证券分析师： 鲁家瑞 021-61761016
联系人： 李瑞楠 021-60893308

lujiaer@guosen.com.cn
liruinan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110002

事项：

1月24日，公司公告其参股公司杭州瑞丰拟进行部分股权转让及增资扩股引入优势战略性投资者。其中，隆平高科以62,976,000元受让诚通中信农业结构调整投资基金（简称“中信农业基金”）持有的4.1%的杭州瑞丰股权，持股比例由22.97%变更至23.20%；中央企业乡村产业投资基金股份有限公司（简称“央企基金”）分别受让中信农业基金/艾格一号（厦门）股权投资基金合伙企业/蒋珊珊持有的3.1023%/2.5%/3%的杭州瑞丰股权，并通过增资交易战略投资杭州瑞丰（投前估值20.35亿），央企基金合计持股比例达到20%。本次股权转让及增资扩股后，隆平高科仍为杭州瑞丰第一大股东，且央企基金的战略入股有望为杭州瑞丰带来新的产业优势资源，杭州瑞丰有望成为隆平高科未来布局生物育种产业的重要抓手之一，利好公司未来发展。

国信农业观点：1) 隆平参股公司杭州瑞丰是专注于玉米、大豆等农作物生物技术产品研发的科技型企业，其获得隆平高科增持，及央企基金的战略入股，一方面体现了国家对转基因相关业务的大力支持，另一方面通过本次合作，有助于整合产业资源，助力杭州瑞丰后续的研发工作，另外隆平高科作为第一大股东对其的持股比例进一步提升，将进一步受益未来转基因落地后杭州瑞丰的业务发展。2) 转基因商业化进程稳步推进，自2021年下半年以来，种业受国家重视程度持续升温，迎来《种业振兴行动方案》、玉米及稻品种审定标准提升、转基因品种审定办法落地等多项重磅催化，我们乐观预判转基因商业化品种有望在2023年前后正式上市，转基因落地后，行业的准入门槛会进一步提升，头部企业的市占率会迎来3年左右的黄金提升期，龙头强者恒强，成长属性更加凸显。3) 风险提示：恶劣天气带来的制种风险；转基因政策落地不及预期。4) 投资建议：隆平高科是国内种业综合性龙头。在经历一系列的整合并购后，公司种子业务在杂交水稻、杂交玉米、杂交谷物和食葵领域皆处于行业龙头地位。随着公司近年来水稻相关业务的调整结束和管理重塑，我们认为公司将迎来行业、业务、管理的三重拐点，业绩有望迎来高质量的向上增长。此外，转基因玉米有望加速落地，如若落地，公司作为国内玉米种子龙头以及转基因技术储备先锋，有望充分受益行业大换代带来的成长机会。由于2021年7月玉米制种基地受高温热害影响，制种成本有所抬升，因此我们下调盈利预测，预计公司21-23年归母净利为2.12/4.83/7.22亿元（原预计21-23年归母净利为3.13/5.83/8.85亿元），利润增速分别为83.1%/127.5%/49.5%，每股收益为0.16/0.37/0.55元，维持“买入”评级。

评论：

■ 参股公司杭州瑞丰获隆平高科增持及央企基金战略入股，其资本结构及股东背景进一步优化

1月24日，隆平高科公告其参股公司杭州瑞丰拟进行部分股权转让及增资扩股，以引入优势战略性投资者。其中，隆平高科通过股权转让杭州瑞丰股权，持股比例由22.97%变更至23.20%；中央企业乡村产业投资基金股份有限公司（简称“央企基金”）通过股权转让及增资交易战略投资杭州瑞丰（投前估值20.35亿），合计持股比例达到20%。

我们认为本次股权转让及增资扩股后，杭州瑞丰的资本结构及股东背景进一步优化。一方面，杭州瑞丰本轮引进战略股东，由国投创益产业基金管理有限公司（隶属国家开发投资集团有限公司）管理的中央企业乡村产业投资基金领投，博裕投资旗下风险投资平台万物资本、及瞰道悟新资本跟投，且投前估值达到 20.35 亿元，一方面，彰显了资本市场对杭州瑞丰实力的认可及对其发展前景的看好，另一方面，杭州瑞丰的股东背景进一步增强，有望为其带来新的产业优势资源，助力其在生物育种产品上的研发进展。同时，隆平高科仍为杭州瑞丰第一大企业股东，且通过增持带来持股比例提升，对杭州瑞丰的话语权及管理地位进一步稳固，或将核心受益于杭州瑞丰在生物育种相关业务上的进步与发展。

表 1：1月 24 日公司公告的股权转让及增资扩股完成前后，杭州瑞丰股东的持股比例变化情况

股东姓名/名称	认缴注册资本（元）			持股比例		
	变更前	变动数值	变更后	变更前	变动数值	变更后
沈志成	10,019,700	0	10,019,700	32.44%	-4.64%	27.79%
袁隆平农业科技股份有限公司	7,095,300	1,266,447	8,361,747	22.97%	0.23%	23.20%
诚通中信农业结构调整投资基金（有限合伙）	3,429,368	-3,429,368	0	11.10%	-11.10%	0.00%
艾格一号（厦门）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,150,000	-772,224	2,377,776	10.20%	-3.60%	6.60%
蒋珊珊	2,402,400	-926,668	1,475,732	7.78%	-3.68%	4.09%
周昕怡	420,000	0	420,000	1.36%	-0.19%	1.17%
浙江诚普种业科技有限公司	235,200	0	235,200	0.76%	-0.11%	0.65%
林朝阳	197,400	0	197,400	0.64%	-0.09%	0.55%
海南瑞智共赢企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	2,124,387	0	2,124,387	6.88%	-0.98%	5.89%
全村红农芯（海南）股权投资合伙企业（有限合伙）	566,503	0	566,503	1.83%	-0.26%	1.57%
陕西粮农（集团）投资有限公司	891,918	0	891,918	2.89%	-0.41%	2.47%
烟台源禾致晟投资中心（有限合伙）	356,768	-1	356,767	1.16%	-0.17%	0.99%
熊嫣	0	1,204,669	1,204,669	0%	3.34%	3.34%
中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	0	7,209,738	7,209,738	0%	20.00%	20.00%
悟新隆丰（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）	0	303,577	303,577	0%	0.84%	0.84%
万物一期（厦门）创业投资合伙企业（有限合伙）	0	303,577	303,577	0%	0.84%	0.84%
合计	30,888,944	5,159,747	36,048,691	100.00%	0.00%	100.00%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理（灰色底纹为股权变更后的前五大股东）

■ 杭州瑞丰的生物育种研发体系行业领先，有望成为隆平高科生物育种布局的重要抓手之一

杭州瑞丰是国内领先的玉米、大豆生物育种企业，产品线丰富且研发优势显著。产品方面，其玉米性状产品“瑞丰 125”于 2019 年 12 月成为国内首批获得农业转基因生物安全证书的性状之一，且兼具抗虫及耐除草剂特性，在抗虫性状上，其对危害玉米的主要鳞翅目害虫包括玉米螟、东方粘虫等都具有良好的抗性；在耐除草剂性状上，其对靶标草甘膦除草剂具有良好抗性，目前“瑞丰 125”已经完成了国内市场的规划布局，合作的玉米品种已转育完毕，处于稳步布局未来推广的进程之中。此外，2021 年 12 月，杭州瑞丰玉米性状产品“浙大瑞丰 8”在农业农村部科技教育司进行了农业转基因生物安全证书（生产应用）批准清单的公示，进一步丰富公司的性状产品储备。研发方面，公司研发团队依托浙江大学农业与生物技术学院沈志成教授团队，团队稳定且研发后劲十足。未来杭州瑞丰或有望成为隆平高科布局生物育种业务的重要抓手之一。

■ 玉米种业有望迎来周期与成长的共振，隆平高科作为国内玉米种子龙头或最为受益

玉米种子行业将迎来周期反转及未来转基因落地带来的集中催化。主要体现在：1) 传统玉米种子业务方面，预计 2022 年玉米种子将迎来较大幅的提价，从我们的调研来看，头部玉米种子企业的库存均处于历史地位，具备较好的提价基础，且在高粮价的持续刺激下，农民种植积极性颇高，因此玉米种子提价较为确立；2) 转基因或加速落地，自 2021 年下半年以来，种业受国家重视程度持续升温，迎来多项重磅催化，包括中央深改委会议审议通过《种业振兴行动方案》、玉米及稻品种审定标准提升、转基因品种审定办法落地等，我们认为国家对种子品种知识产权保护的重视程度有了质的提升，种业未来有望迎来新一轮政策红利。考虑到隆平高科是国内少有的在传统玉米杂交育种体系和转基因技术积累均处于行业领先的企业，因此公司或最为受益玉米种业周期与成长的共振，建议重点关注。

■ 投资建议：继续重点推荐

隆平高科是国内种业综合性龙头。在经历一系列的整合并购后，公司种子业务在杂交水稻、杂交玉米、杂交谷物和食葵领域皆处于行业龙头地位。随着公司近年来水稻相关业务的调整结束和管理重塑，我们认为公司将迎来行业、业务、管理的三重拐点，业绩有望迎来高质量的向上增长。此外，转基因玉米有望加速落地，如若落地，公司作为国内玉米种子龙头以及转基因技术储备先锋，有望充分受益行业大换代带来的成长机会。由于 2021 年 7 月玉米制种基地受高温热害影响，制种成本有所抬升，因此我们下调盈利预测，预计公司 21-23 年归母净利为 2.12/4.83/7.22 亿元（原预计 21-23 年归母净利为 3.13/5.83/8.85 亿元），利润增速分别为 83.1%/127.5%/49.5%，每股收益为 0.16/0.37/0.55 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1628	1200	800	500	营业收入	3291	3723	4400	5189
应收款项	1253	1623	1918	2261	营业成本	2021	2445	2548	2789
存货净额	2466	3417	3534	3874	营业税金及附加	10	13	12	17
其他流动资产	610	670	788	924	销售费用	382	454	519	586
流动资产合计	6090	7040	7039	7559	管理费用	348	265	296	335
固定资产	1587	1791	1902	1899	财务费用	75	259	264	246
无形资产及其他	1231	1183	1135	1086	投资收益	126	100	220	300
投资性房地产	2742	2742	2742	2742	资产减值及公允价值变动	(92)	80	0	0
长期股权投资	2201	2201	2201	2201	其他收入	(215)	0	0	0
资产总计	13851	14957	15019	15488	营业利润	273	466	981	1516
短期借款及交易性金融负债	2975	3360	2757	2156	营业外净收支	(23)	0	0	0
应付款项	411	409	422	462	利润总额	250	466	981	1516
其他流动负债	1231	1698	1795	1983	所得税费用	18	37	41	88
流动负债合计	4618	5467	4974	4601	少数股东损益	116	217	457	706
长期借款及应付债券	2864	2864	2864	2864	归属于母公司净利润	116	212	483	722
其他长期负债	81	85	89	91					
长期负债合计	2945	2949	2952	2955					
负债合计	7563	8416	7926	7556					
少数股东权益	778	940	1283	1813					
股东权益	5511	5600	5810	6119					
负债和股东权益总计	13851	14957	15019	15488					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.09	0.16	0.37	0.55	净利润	116	212	483	722
每股红利	0.27	0.09	0.21	0.31	资产减值准备	(33)	14	4	1
每股净资产	4.18	4.25	4.41	4.65	折旧摊销	270	212	234	251
ROIC	6%	5%	10%	13%	公允价值变动损失	92	(80)	0	0
ROE	2%	4%	8%	12%	财务费用	75	259	264	246
毛利率	39%	34%	42%	46%	营运资本变动	722	(898)	(412)	(588)
EBIT Margin	16%	15%	23%	28%	其它	(212)	149	339	529
EBITDA Margin	24%	20%	29%	33%	经营活动现金流	955	(391)	647	914
收入增长	5%	13%	18%	18%	资本开支	(36)	(301)	(301)	(201)
净利润增长率	-139%	83%	127%	50%	其它投资现金流	(3)	2	130	0
资产负债率	60%	63%	61%	60%	投资活动现金流	537	(299)	(171)	(201)
息率	1.4%	0.5%	1.1%	1.6%	权益性融资	12	0	0	0
P/E	223.4	122.0	53.6	35.9	负债净变化	2510	0	0	0
P/B	4.7	4.6	4.5	4.2	支付股利、利息	(360)	(122)	(273)	(412)
EV/EBITDA	41.9	45.3	26.9	19.5	其它融资现金流	(6038)	385	(603)	(601)
					融资活动现金流	(1726)	262	(876)	(1013)
					现金净变动	(235)	(428)	(400)	(300)
					货币资金的期初余额	1862	1628	1200	800
					货币资金的期末余额	1628	1200	800	500
					企业自由现金流	1448	(485)	503	839
					权益自由现金流	(2081)	(339)	(353)	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《隆平高科-000998-2021 年半年报点评：管理持续优化，业绩拐点向上》 ——2021-08-31
《隆平高科-000998-重大事件快评：2021H1 盈利预计改善，向上拐点显现》 ——2021-07-15
《隆平高科-000998-深度报告：玉米水稻双龙头，迎来向上拐点》 ——2021-06-21
《隆平高科：股改可能催生公司经营管理变革，未来成长谨慎可期》 ——2006-01-05

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032