

隆平高科 (000998.SZ)
品种体系持续改善，粮价景气支撑新季播种意愿

2022年04月27日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
李怡然（联系人）

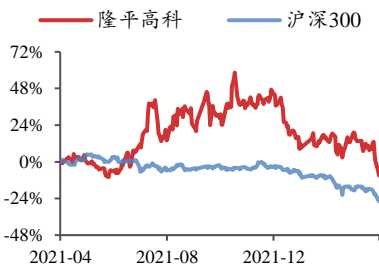
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/4/26
当前股价(元)	15.40
一年最高最低(元)	27.55/15.04
总市值(亿元)	202.81
流通市值(亿元)	199.84
总股本(亿股)	13.17
流通股本(亿股)	12.98
近3个月换手率(%)	142.61

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-水稻种子 H1 销量高增，下季玉米种植意愿仍高》- 2021.8.29

《公司信息更新报告-种植业景气度回升，综合种业龙头业绩逆境反转》- 2021.4.30

● **品种体系持续改善，商品粮价格景气，支撑新季播种意愿，维持“买入”评级**
 公司 2021 年实现营收 35.03 亿元(+6.47%)，归母净利润 6244.74 万元(-46.12%)，报告期内公司自主及联合培育出 88 个水稻、50 个玉米和 1 个棉花新品种，进一步夯实品种体系。由于前期制种较多累高库存，造成本期存货跌价损失金额较大拖累业绩，后续随库存去化及粮价回暖，业绩将向好改善。2022 年 Q1 盈利能力同比提升，实现归母净利润 5445.85 万元 (+34.38%)。巴西隆平由于干旱天气导致制种亩产不达预期及制种成本抬升，我们下调前预测值，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.25/4.55/6.76 亿元（前预测值 2022/2023 年为 4.69/5.64 亿元），EPS 分别为 0.25/0.35/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 64.4/46.0/30.9 倍。国内水稻、玉米商品粮价格景气，转基因商业化在即，公司基于转基因育种优势，有望由此受益，2022 年种植意愿较强，维持“买入”评级。

● **水稻事业部优化整合，新季商品粮种子业绩弹性可期**

报告期内公司水稻种子实现营收 13.04 亿元(-6.19%)，水稻新品种自主比例进一步提升，原亚华种业、百分农业、四川隆平、新桥隆平和优至种业五大产业主体整合为亚华水稻事业部，内部协同水平提升。玉米种子实现营收 10.15 亿元(+2.74%)，新品种覆盖面进一步扩大，销往全国 90% 以上玉米种植区域。国内商品粮价格景气，2022 年新季种子业绩弹性可期。综合农服及其他种子业务实现营收 6.32 亿元，同比增长 62.42%，一体化服务模式下利润空间逐渐增厚。

● **创新优势持续提升，生物育种研发有序推进**

公司在生物育种领域保持领先，参股公司杭州瑞丰转基因玉米品种瑞丰 125 及瑞丰 8 已获生产应用安全证书，2022 年 Q1 公司完成对其股权增资，由 22.97% 增至 23.20%，公司转基因抗虫、抗除草剂玉米研发取得阶段性突破，主导玉米品种裕丰 303 等已完成产业化准备工作，生物技术板块形成了以杭州瑞丰、隆平海南并驾齐驱的前端研发先锋，以玉米科学院、联创种业为主的后端品种转育主力。

● **风险提示：**全球疫情反复，种价上涨抑制种植情绪、制种成本上升等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,291	3,503	4,730	7,094	11,351
YOY(%)	5.1	6.5	35.0	50.0	60.0
归母净利润(百万元)	116	62	325	455	676
YOY(%)	-139.4	-46.1	420.3	39.9	48.7
毛利率(%)	38.6	34.3	35.8	37.6	38.8
净利率(%)	3.5	1.8	6.9	6.4	6.0
ROE(%)	3.7	2.8	11.3	14.1	17.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.05	0.25	0.35	0.51
P/E(倍)	180.6	335.1	64.4	46.0	30.9
P/B(倍)	3.8	3.8	3.6	3.3	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6090	5874	9769	12303	21292
现金	1628	1876	2647	3970	6352
应收票据及应收账款	735	571	1192	1453	2779
其他应收款	518	412	844	1040	1974
预付账款	145	139	244	331	589
存货	2466	1881	3848	4515	8603
其他流动资产	598	995	995	995	995
非流动资产	7761	8130	8982	10361	12605
长期投资	2201	2364	2696	3099	3578
固定资产	1425	1495	1963	2891	4583
无形资产	1813	1806	1851	1859	1822
其他非流动资产	2322	2465	2472	2512	2622
资产总计	13851	14004	18751	22664	33897
流动负债	4618	6521	10486	13180	22579
短期借款	2828	2483	7755	9790	17974
应付票据及应付账款	411	491	698	1038	1686
其他流动负债	1379	3547	2032	2352	2919
非流动负债	2945	1218	1201	1258	1386
长期借款	2864	939	922	979	1107
其他非流动负债	81	279	279	279	279
负债合计	7563	7739	11687	14438	23965
少数股东权益	778	759	1233	1940	2969
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积	3109	3245	3245	3245	3245
留存收益	2440	2503	3302	4464	6169
归属母公司股东权益	5511	5506	5831	6286	6962
负债和股东权益	13851	14004	18751	22664	33897

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1365	1369	-1942	595	-3445
净利润	232	173	799	1162	1706
折旧摊销	285	301	270	339	451
财务费用	75	100	178	322	494
投资损失	-126	-583	-406	-591	-611
营运资金变动	684	781	-2773	-623	-5499
其他经营现金流	215	598	-10	-13	15
投资活动现金流	-536	-570	-706	-1114	-2099
资本支出	300	448	521	976	1764
长期投资	-120	-14	-332	-163	-480
其他投资现金流	-355	-136	-518	-300	-815
筹资活动现金流	-1037	-629	-1854	-193	-259
短期借款	-700	-345	0	0	0
长期借款	2510	-1925	-16	57	128
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	108	136	0	0	0
其他筹资现金流	-2954	1504	-1837	-250	-386
现金净增加额	-211	164	-4502	-712	-5802

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3291	3503	4730	7094	11351
营业成本	2021	2303	3035	4430	6950
营业税金及附加	10	12	17	25	40
营业费用	382	424	473	709	1135
管理费用	348	364	473	688	1044
研发费用	193	208	222	348	545
财务费用	75	100	178	322	494
资产减值损失	-32	-450	-47	-35	-57
其他收益	73	35	51	53	47
公允价值变动收益	-124	11	17	20	-6
投资净收益	126	583	406	591	611
资产处置收益	0	-14	-7	-7	-9
营业利润	273	216	846	1265	1843
营业外收入	1	2	5	3	3
营业外支出	24	27	28	26	27
利润总额	250	191	824	1242	1819
所得税	18	18	25	80	113
净利润	232	173	799	1162	1706
少数股东损益	116	111	474	707	1030
归母净利润	116	62	325	455	676
EBITDA	847	648	1367	2044	2991
EPS(元)	0.09	0.05	0.25	0.35	0.51

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	6.5	35.0	50.0	60.0
营业利润(%)	284.6	-21.1	292.3	49.5	45.6
归属于母公司净利润(%)	-139.4	-46.1	420.3	39.9	48.7
获利能力					
毛利率(%)	38.6	34.3	35.8	37.6	38.8
净利率(%)	3.5	1.8	6.9	6.4	6.0
ROE(%)	3.7	2.8	11.3	14.1	17.2
ROIC(%)	4.6	2.8	7.1	9.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	55.3	62.3	63.7	70.7
净负债比率(%)	68.3	59.1	92.4	89.6	135.0
流动比率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.0	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	4.1	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.05	0.25	0.35	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.04	-1.47	0.45	-2.62
每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.18	4.43	4.77	5.29
估值比率					
P/E	180.6	335.1	64.4	46.0	30.9
P/B	3.8	3.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	30.6	37.7	20.3	14.3	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn