

买入

隆平高科 (000998.SZ)

2022 半年报业绩承压，玉米新技术成长可期

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 种植业

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 鲁家瑞 021-61761016 lujiarui@guosen.com.cn
联系人： 李瑞楠 021-60893308 liruinan@guosen.com.cn

执证编码：S0980520110002

事项：

2022 年 7 月 12 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，公司 2022 年上半年归母净利润预计为-3.20~-2.80 亿元，同比下滑 460%~390%；扣非归母净利润为-2.25~-1.85 亿元，同比下滑 130%~89%。

国信农业观点：1) 公司上半年业绩预计承压主要是受美元升值和联营亏损影响，我们认为在优化管理、创新营销的战略思路下，未来随着存货逐步回归正常水平以及业务整合的稳步推进，公司在财务和管理方面的压力整体或仍将保持边际递减趋势。2) 从行业角度来看，预计转基因种子或在 2023 年前后实现商业化落地并上市销售，届时头部种企有望依靠性状优势引领行业的品种换代革命，进而迎来市场扩容、份额提升的双重成长红利。3) 从公司角度来看，一方面公司作为国内玉米种子龙头，优势品种储备充足，未来考虑到性状转化成本，行业可能会优先选择优势品种进行转化，公司品种优势有望得到凸显；另一方面公司参股的杭州瑞丰已有多个性状获得转基因安全证书，性状先发优势明显。依靠品种的深厚积淀以及性状的先发优势，公司有望在转基因落地后充分分享种子提价、份额提升带来的双重红利，并在性状费用方面获得增量收入，未来业绩或实现梯级增长。4) 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的风险。5) 投资建议：公司是兼具品种、性状双重优势稀缺玉米标的，有望在转基因商业化落地后迎来种子提价、份额提升、性状费用三重业绩增量，成长空间或被打开。考虑到年内美元升值带来的短期压力，我们下调公司 22-24 年归母净利润预测至 0.80/4.98/7.86 亿元（原预计 22-24 年归母净利为 3.06/7.04/9.70 亿元），对应当前股价 PE 为 264.0/42.4/26.9 X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 美元升值叠加联营亏损，公司上半年业绩预计承压

据公司最新发布的 2022 年上半年业绩预告显示，公司 2022 年上半年归母净利润预计为-3.20~-2.80 亿元，同比下滑 460%~390%；扣非归母净利润为-2.25~-1.85 亿元，公司上半年业绩预计承压的主要原因是美元兑人民币汇率波动导致美元贷款汇兑损失增加 1.44 亿元，另外联营公司业绩下滑也导致投资损失增加约 0.61 亿元。我们认为在优化管理、创新营销的总体战略思路下，未来随着存货逐步回归正常水平以及业务整合的稳步推进，公司在财务和管理方面的压力整体或仍将保持边际递减趋势。

◆ 国内转基因技术或加速落地，种业或将迎来发展新阶段

2022 年 4 月 29 日，农业部公布 2022 年转基因生物安全证书，其中包括杭州瑞丰、先正达旗下的中国种子集团申报的 4 个转基因玉米项目获批。我国已有 11 个转基因玉米品种和 3 个转基因大豆品种获得生物安全证书，在获得相关品种转基因安全证书，并品种审定后，种子即可最终进行商业化种植。2022 年 6 月 8 日，国家级转基因大豆玉米品种审定标准引发并正式实施，考虑相关绿色通道等政策的可能落地，预计转基因商业化有望加速，转基因种子或在 2023 年前后实现商业化落地并上市销售。转基因商业化落地后，种子价格将带动市场扩容，市场环境也将随技术壁垒强化而有所改善，而头部种企有望依靠性状优势引领行业的品种换代革命，进而迎来市场扩容、份额提升的双重成长红利。

◆ 公司兼具品种、性状双优势，未来业绩有望步入新阶

品种方面，公司收购联创种业后跻身玉米种子领域龙头，国审品种储备充足，2020 年旗下裕丰 303、联创 808 和隆平 206 等多个品种位居国内推广面积前十。未来待转基因落地，考虑到转化成本（通常每个品种需要数十万转化费用），市场可能会优先选择优势品种进行转化，公司品种优势有望得到凸显。性状方面，公司参股的杭州瑞丰生物科技有限公司目前已有多个性状获得转基因安全证书，其中瑞丰 125 已在北方春玉米区、黄淮海夏玉米区、西北玉米区三个主要玉米产区获批，性状先发优势明显。综上所述我们认为，依靠品种的深厚积淀以及性状的先发优势，公司有望在转基因落地后享受种子提价、份额提升双重红利，并在性状费用方面获得增量收入，未来业绩或实现梯级增长。

◆ 投资建议：公司玉米新技术成长可期，维持“买入”评级

公司作为国内玉米种子龙头，是国内兼具品种、性状双重优势的稀缺玉米标的，业绩有望在转基因商业化落地后迎来种子提价、份额提升、性状费用三重增量，未来成长空间或被打开。考虑到年内美元升值带来的短期压力，我们下调公司 22-24 年归母净利润预测至 0.80/4.98/7.86 亿元（原预计 22-24 年归母净利润为 3.06/7.04/9.70 亿元），对应当前股价 PE 为 264.0/42.4/26.9 X，维持“买入”评级。

◆ 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的风险。

相关研究报告：

《隆平高科（000998.SZ）-2021 年报及 2022 年一季报业绩点评：轻装上阵，静待回暖》——2022-04-26
《隆平高科-000998-重大事件快评：长期员工持股计划落地，利好公司长期发展》——2022-02-15
《隆平高科-000998-重大事件快评：杭州瑞丰获增持及战略入股，利好公司生物育种业务发展》——2022-01-25
《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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E	
现金及现金等价物	1628	1876	1789	1764	1810	营业收入	3291	3503	4175	5516	7515
应收款项	1253	983	1625	1927	2545	营业成本	2021	2303	2681	3123	4001
存货净额	2466	1881	3147	2503	3243	营业税金及附加	10	12	15	15	25
其他流动资产	610	164	574	680	770	销售费用	382	424	495	643	877
流动资产合计	6090	5874	8105	7844	9337	管理费用	348	364	284	333	424
固定资产	1587	1755	2039	2367	2481	研发费用	193	208	237	321	437
无形资产及其他	1231	1307	1255	1203	1151	财务费用	75	100	256	338	412
投资性房地产	2742	2703	2703	2703	2703	投资收益	126	583	(50)	200	300
长期股权投资	2201	2364	2494	2574	2624	资产减值及公允价值变动	(92)	462	100	400	350
资产总计	13851	14004	16596	16691	18296	其他收入	(215)	(1130)	(237)	(321)	(437)
短期借款及交易性金融负债	2975	4372	5615	5903	7598	营业利润	273	216	258	1342	1989
应付款项	411	491	626	667	888	营业外净收支	(23)	(25)	(23)	(24)	(24)
其他流动负债	1231	1657	1656	2036	2729	利润总额	250	191	236	1319	1965
流动负债合计	4618	6521	7897	8606	11215	所得税费用	18	18	19	55	39
长期借款及应付债券	2864	939	2139	2939	3439	少数股东损益	116	111	137	765	1140
其他长期负债	81	279	479	489	504	归属于母公司净利润	116	62	80	498	786
长期负债合计	2945	1218	2618	3428	3943	现金流量表（百万元）					
负债合计	7563	7739	10515	12034	15158	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	778	759	643	(220)	(1119)	净利润	116	62	80	498	786
股东权益	5511	5506	5438	4877	4257	资产减值准备	(33)	430	144	116	62
负债和股东权益总计	13851	14004	16596	16691	18296	折旧摊销	270	294	275	309	325
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	92	(462)	(100)	(400)	(350)
2020	2021	2022E	2023E	2024E		财务费用	75	100	256	338	412
每股收益	0.09	0.05	0.06	0.38	0.60	营运资本变动	722	2474	(1840)	782	(457)
每股红利	0.27	0.21	0.11	0.80	1.07	其它	(212)	(809)	(260)	(978)	(961)
每股净资产	4.18	4.18	4.13	3.70	3.23	经营活动现金流	955	1989	(1702)	327	(595)
ROIC	6%	6%	7%	14%	21%	资本开支	0	(1193)	(550)	(300)	(100)
ROE	2%	1%	1%	10%	18%	其它投资现金流	(3)	(838)	0	0	0
毛利率	39%	34%	36%	43%	47%	投资活动现金流	573	(2194)	(680)	(380)	(150)
EBIT Margin	10%	6%	11%	20%	23%	权益性融资	(4)	101	0	0	0
EBITDA Margin	18%	14%	18%	25%	28%	负债净变化	2510	(1925)	700	500	300
收入增长	5%	6%	19%	32%	36%	支付股利、利息	(360)	(277)	(148)	(1060)	(1405)
净利润增长率	-139%	-46%	-28%	523%	58%	其它融资现金流	(6059)	4754	1242	289	1695
资产负债率	60%	61%	67%	71%	77%	融资活动现金流	(1762)	453	2294	29	790
息率	1.7%	1.3%	0.7%	5.0%	6.7%	现金净变动	(235)	248	(87)	(25)	45
P/E	182.3	338.3	264.0	42.4	26.9	货币资金的期初余额	1862	1628	1876	1789	1764
P/B	3.8	3.8	3.9	4.3	5.0	货币资金的期末余额	1628	1876	1789	1764	1810
EV/EBITDA	47.3	59.3	42.8	23.9	17.5	企业自由现金流	0	1750	(1688)	1825	1485
						权益自由现金流	0	4580	18	2290	3076

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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