

隆平高科 (000998.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/农林牧渔  
目标估值: NA  
当前股价: 14.52 元

汇兑拖累淡季盈利, 预收款高增或加持经营反转

淡季叠加汇兑损失的影响, 22Q3 亏损同比加剧。预收款同比高增 51%、增速明显抬升, 或加持 2022/23 销售季经营反转的确定性。转基因商业化临近, 公司有望双管切入、先发优势可期。维持“强烈推荐”投资评级。

- 淡季叠加汇兑损失, 22Q3 亏损 4.13 亿元。公司披露 2022 年三季报。前三季度实现收入 12.84 亿元(同比+55%)、归属净利润-7.10 亿元(同比-138%)。其中, 22Q3 实现收入 8563 万元(同比+129%)、归属净利润-4.13 亿元(同比-71%)。收入增长主要系公司的玉米种子及蔬菜瓜果种子业务增长、水稻种子退货减少所带动。22Q3 盈利下滑主要系: 1) 美元升值导致公司的美元贷款汇兑损失增加; 22Q3 公司确认汇兑损失约 8089 万元, 财务费用同比 21Q3 增加 7340 元; 2) 去年同期确认了约 4.05 亿元隆平生物技术(海南)有限公司的部分股权转让收益, 使得 22Q3 投资收益同比减少; 3) 22Q3 研发及管理费用同比增加 7180 万元。
- 预收款同比高增 51%, 新销售季经营反转可期。截至 2022 年三季度末, 公司的预收款达 28.56 亿元, 同比+51%、增速较去年同期抬升 23.2 个百分点。结合草根调研, 估计公司的预收款增长主要系玉米及水稻种子业务所拉动。而从历史数据来看, 公司的预收款增速与其下一销售季的收入增速具有明显的一致性。我们判断, 预收款的高增或带动公司在 2022/23 销售季实现收入提速增速、经营底部反转。
- 转基因商业化临近, 双管切入优势可期。截至目前, 国内已下发多张转基因玉米生物安全证书、明确了转基因玉米审定办法及标准、并开展了示范试验等工作。一旦审定号下发, 转基因玉米即有望启动商业化销售。而公司在性状环节通过杭州瑞丰和隆平生物两大生物技术平台切入, 在品种环节通过联创种业、安徽隆平等优势种企布局有多个转基因品种, 未来有望凭借布局先发优势在双环节共获盈利。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到汇兑损益及费用增加对公司盈利的影响, 我们下调 2022/23/24 年 EPS 预测至 0.01/0.23/0.37 元(原为 0.35/0.61/0.73 元)。考虑到公司在转基因及传统种业的研发优势、国家粮食安全战略的重要性, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 粮价表现/品种推广情况/种业侵权套牌打击力度不达预期、制种成本高于预期、汇率波动、等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3291	3503	3799	5148	6086
同比增长	5%	6%	8%	36%	18%
营业利润(百万元)	273	216	143	454	647
同比增长	-285%	-21%	-34%	218%	43%
归母净利润(百万元)	116	62	12	297	484
同比增长	-139%	-46%	-80%	2303%	63%
每股收益(元)	0.09	0.05	0.01	0.23	0.37
PE	165.0	306.2	1549.8	64.5	39.5
PB	3.5	3.5	3.5	3.3	3.0

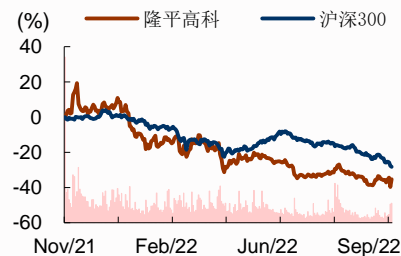
资料来源: 公司数据、招商证券。注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价。

基础数据

总股本(万股)	131697
已上市流通股(万股)	129598
总市值(亿元)	191
流通市值(亿元)	188
每股净资产(MRQ)	3.9
ROE(TTM)	-6.9
资产负债率	62.6%
主要股东	中信农业科技股份有限公司
主要股东持股比例	16.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-16	-39
相对表现	1	-6	-12



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《隆平高科(000998)一玉米增长势头良好, 水稻种业承压下滑》2022-08-26
- 2、《隆平高科(000998)一存货减值拖累业绩, 玉米种业趋势向好》2022-04-26
- 3、《隆平高科(000998)一拟推首期员工持股, 力争全球种业前五》2022-02-15

熊承慧 S1090521030002

✉ xiongchenghui@cmschina.com.cn

表 1: 2022 年三季度业绩回顾

(百万元)	2019A	2020A	2021A	2022 年前三季度	同比
营业收入	3,130	3,291	3,503	1,284	55%
营业毛利	1,207	1,270	1,201	472	122%
营业费用	371	382	424	242	4%
管理费用	355	348	364	287	25%
财务费用	293	75	100	326	234%
投资收益	-150	126	583	-50	-112%
营业利润	-148	273	216	-639	-141%
所得税	12	18	18	10	7%
归属母公司净利润	-294	116	62	-710	-138%
EPS (元)	-0.23	0.09	0.05	-0.55	

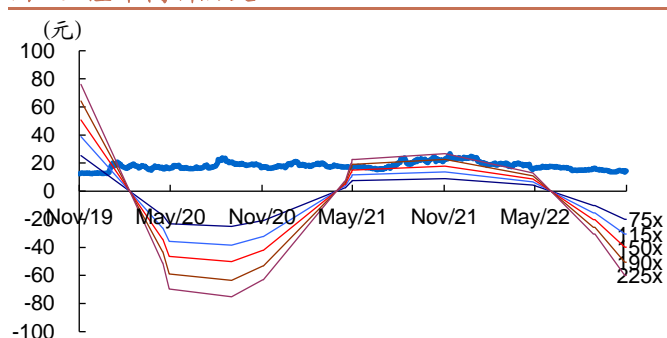
资料来源: 公司数据、招商证券

表 2: 各季度业绩回顾

(百万元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入	850	269	-293	2,676	906	293	86
营业毛利	352	106	-245	988	407	79	-13
营业费用	69	79	85	191	82	67	93
管理费用	89	62	77	135	100	69	118
财务费用	54	-12	56	3	21	176	129
投资收益	-6	-12	452	150	-43	-19	13
营业利润	59	-63	-262	481	110	-341	-408
归属母公司净利润	41	-98	-241	361	55	-352	-413
EPS (元)	0.03	-0.07	-0.18	0.27	0.04	-0.27	-0.31
主要比率							
毛利率	41%	39%	84%	37%	45%	27%	-15%
营业费用率	8%	29%	-29%	7%	9%	23%	108%
管理费用率	10%	23%	-26%	5%	11%	23%	138%
营业利润率	7%	-23%	89%	18%	12%	-117%	-477%
净利率	5%	-36%	82%	13%	6%	-120%	-482%
YoY							
收入	5%	-17%	-56%	14%	6%	9%	129%
归属母公司净利润	69%	0%	9%	-21%	34%	-261%	-71%

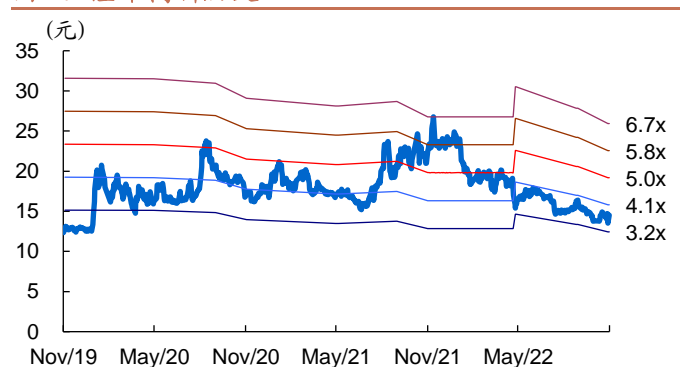
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 隆平高科历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 隆平高科历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6090	5874	6185	7290	7982
现金	1628	1876	2000	2000	2000
交易性投资	132	970	970	970	970
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	735	571	598	811	959
其它应收款	518	412	447	606	716
存货	2466	1881	1994	2669	3067
其他	610	164	175	235	271
<b>非流动资产</b>	7761	8130	7846	7591	7363
长期股权投资	2201	2364	2364	2364	2364
固定资产	1425	1495	1560	1620	1674
无形资产商誉	3436	3429	3086	2778	2500
其他	699	842	835	829	825
<b>资产总计</b>	<b>13851</b>	<b>14004</b>	<b>14030</b>	<b>14881</b>	<b>15345</b>
<b>流动负债</b>	4618	6521	6424	6852	6711
短期借款	2828	2483	4173	4035	3561
应付账款	411	491	523	700	805
预收账款	712	1105	1177	1576	1810
其他	666	2441	550	541	535
<b>长期负债</b>	2945	1218	1218	1218	1218
长期借款	2864	939	939	939	939
其他	81	279	279	279	279
<b>负债合计</b>	<b>7563</b>	<b>7739</b>	<b>7642</b>	<b>8069</b>	<b>7929</b>
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积金	2809	2945	2945	2945	2945
留存收益	1385	1244	1257	1553	2037
少数股东权益	778	759	870	997	1118
归属于母公司所有者权益	5511	5506	5519	5815	6299
<b>负债及权益合计</b>	<b>13851</b>	<b>14004</b>	<b>14030</b>	<b>14881</b>	<b>15345</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1365	1369	751	406	723
净利润	232	173	123	424	605
折旧摊销	285	301	486	456	430
财务费用	121	127	397	287	268
投资收益	(126)	(583)	(172)	(222)	(222)
营运资金变动	852	1352	(86)	(550)	(365)
其它	1	0	2	11	7
<b>投资活动现金流</b>	(536)	(570)	(31)	19	19
资本支出	(300)	(448)	(203)	(203)	(203)
其他投资	(236)	(122)	172	222	222
<b>筹资活动现金流</b>	(1037)	(629)	(596)	(425)	(742)
借款变动	(1073)	(863)	(199)	(139)	(474)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	108	136	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(71)	98	(397)	(287)	(268)
<b>现金净增加额</b>	<b>(207)</b>	<b>170</b>	<b>124</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	3291	3503	3799	5148	6086
营业成本	2021	2303	2452	3282	3771
营业税金及附加	10	12	11	14	15
营业费用	382	424	403	566	669
管理费用	348	364	375	510	633
研发费用	193	208	190	257	304
财务费用	75	100	397	287	268
资产减值损失	(63)	(507)	0	0	0
公允价值变动收益	(124)	11	12	12	12
其他收益	73	35	60	60	60
投资收益	126	583	100	150	150
<b>营业利润</b>	273	216	143	454	647
营业外收入	1	2	7	9	13
营业外支出	24	27	30	20	20
<b>利润总额</b>	250	191	119	444	640
所得税	18	18	(4)	20	36
少数股东损益	116	111	111	127	121
<b>归属于母公司净利润</b>	116	62	12	297	484

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	5%	6%	8%	36%	18%
营业利润	-285%	-21%	-34%	218%	43%
归母净利润	-139%	-46%	-80%	2303%	63%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.6%	34.3%	35.5%	36.2%	38.0%
净利率	3.5%	1.8%	0.3%	5.8%	7.9%
ROE	2.0%	1.1%	0.2%	5.2%	8.0%
ROIC	2.3%	2.8%	5.6%	5.9%	7.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.6%	55.3%	54.5%	54.2%	51.7%
净负债比率	42.2%	37.9%	36.4%	33.4%	29.3%
流动比率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.7	1.1	1.3	1.4	1.3
应收账款周转率	4.0	5.4	6.5	7.3	6.9
应付账款周转率	4.1	5.1	4.8	5.4	5.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.09	0.05	0.01	0.23	0.37
每股经营净现金	1.04	1.04	0.57	0.31	0.55
每股净资产	4.18	4.18	4.19	4.42	4.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	165.0	306.2	1549.8	64.5	39.5
PB	3.5	3.5	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	54.4	57.1	25.0	21.4	19.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**熊承慧：**中科院生物学博士，武汉大学学士。2年实业经验，7年卖方研究经验。曾就职于国际种业龙头孟山都生物技术部门，继而先后在华泰证券、中信证券担任分析师。2021年3月加入招商证券，任农林牧渔首席分析师。

**李秋燕：**广西大学硕士。5年农业卖方研究经验，曾任职于长江证券研究所，2021年6月加入招商证券。

**施腾：**华中农业大学动物科学本科、农业经济学硕士，曾任职于华西证券研究所，2022年2月加入招商证券。

**张正芳：**中央财经大学经济学本科、国际商务硕士，2022年7月加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。