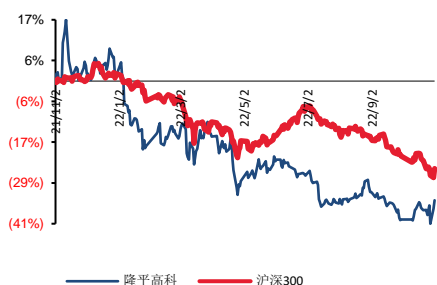


农林牧渔 种植业

季报点评：汇兑损失拖累业绩表现，合同负债同比大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,317/1,296
总市值/流通(百万元)	19,820/19,505
12个月最高/最低(元)	26.77/13.53

■ 相关研究报告:

隆平高科(000998)《中报点评：主导产品增长良好，育种研发成效明显》--2021/09/04

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：S1190511050002

事件：公司近日发布2022年三季报。前3季度，实现营收12.83亿元，同增55.2%；归母净利-7.1亿元，同减138.17%；扣非后归母净利5.66亿元，同增18.69%。单3季度，实现营收8563.2万元，同增129.25%；归母净利-4.12亿元，同减71.07%；扣非后归母净利-3.35亿元，同增43.94%。点评如下：

汇率变动带来汇兑损失，拖累业绩表现。前3季度，归母净利润同比下滑138.17%，主要有三方面原因：(1)由于美元兑人民币汇率变动，导致确认美元贷款汇兑损失增加，上年同期为汇兑收益，使得财务费用同比增加；(2)对联营企业的投资损失增加，上年同期确认处置股权投资收益较高，使得投资收益同比减少；(3)研发费用同比增加。前3季度，研发费用2.02亿元，同增85.7%；财务费用3.25亿元，同增233.73%。单3季度，扣非后的归母净利润较上年同期增43.94%，主要原因系报告期内水稻种子、玉米种子及蔬菜瓜果种子业务同比增长，主营业务毛利润同比增长所致。

研发效率提升，产品优势突出。2022年，公司持续投入研发，着力提升创新优势和产品优势。期间，公司及下属公司自主培育或与合作方共同培育的88个水稻新品种、50个玉米新品种和1个棉花新品种通过国家审定，为公司持续发展提供强大品种支撑。生物育种方面，参股公司杭州瑞丰转基因玉米产品瑞丰125、瑞丰8获得生产应用的安全证书；隆平生物股权结构得到优化，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。公司市场主导玉米品种裕丰303等均已完成生物育种产业化的各项准备工作，玉米品种和转基因性状的产品线进一步丰富。

合同负债大幅增长，4季度营收增长有保障。2022年3季度末，公司合同负债28.55亿元，同增51.43%。合同负债的增长显示公司产品销售预定情况良好，合同负债将于4季度和明年1季度转化为收入，因此未来业绩值得期待。

盈利预测与投资建议。公司是国内种业核心龙头，研发和品种优势十分明显，市占率长期业内领先。我们看好公司在杂交玉米和杂交水稻种子领域的竞争优势以及在转基因种子研发和产品方面的先发布局优势，给予“买入”评级。预计公司22/23/24年归母净利润1.07/5.27/6.87亿元，对应PE为185.08/37.58/28.86倍。

风险提示：成本上升幅度超于预期，制种产量不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3503.44	4392.55	5051.96	5848.56
(+/-%)	6.47	25.38	15.01	15.77
净利润(百万元)	173.18	207.09	627.38	786.71
(+/-%)	-25.48	19.58	202.94	25.40
摊薄每股收益(元)	0.05	0.08	0.40	0.52
市盈率(PE)	317.39	185.08	37.58	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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1628	1876	1872	2782	1927	营业收入	3291	3503	3250	4017	4817
应收和预付款项	880	710	978	1135	1369	营业成本	2021	2303	2010	2220	2605
存货	2466	1881	2588	2403	3287	营业税金及附加	10	12	11	14	16
其他流动资产	1116	1407	602	655	813	销售费用	382	424	381	473	569
流动资产合计	6090	5874	6040	6974	7396	管理费用	541	572	276	447	557
长期股权投资	2201	2364	2423	2484	2546	财务费用	75	100	129	165	182
投资性房地产	12	11	0	0	0	资产减值损失	(32)	(450)	(418)	(516)	(619)
固定资产	1425	1495	1924	2356	2836	投资收益	126	583	118	121	124
在建工程	161	260	154	112	95	公允价值变动	(124)	11	0	0	0
无形资产开发支出	1813	1806	1829	1872	1936	营业利润	295	1138	1038	1396	1690
长期待摊费用	58	34	34	34	34	其他非经营损益	250	191	1015	1368	1656
其他非流动资产	2091	2159	2831	2834	2837	利润总额	250	191	1015	1368	1656
资产总计	#####	14004	15235	16665	17679	所得税	18	18	54	75	92
短期借款	2828	2483	2828	2828	2828	净利润	232	173	961	1293	1564
应付和预收款项	386	491	279	605	419	少数股东损益	116	111	100	100	100
长期借款	2864	939	2860	2860	2860	归母股东净利润	116	62	861	1193	1464
其他负债	1485	3826	445	688	921						
负债合计	7563	7739	6413	6981	7027	预测指标					
股本	1317	1317	1317	1317	1317		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	3109	3245	3245	3245	3245	毛利率	38.6%	34.3%	38.1%	44.7%	45.9%
留存收益	2440	2503	3101	3863	4731	销售净利率	7.1%	4.9%	29.6%	32.2%	32.5%
归母公司股东权益	5511	5506	7963	8726	9593	销售收入增长率	5.1%	6.5%	(7.2%)	23.6%	19.9%
少数股东权益	778	759	859	959	1059	EBIT 增长率	160%	(10%)	293%	34%	20%
股东权益合计	6288	6265	8822	9684	10652	净利润增长率	19%	15%	85%	29%	6%
负债和股东权益	#####	14004	15235	16665	17679	ROE	3.5%	2.8%	12.7%	14.0%	15.4%
						ROA	1.6%	1.2%	6.9%	8.8%	9.8%
现金流量表(百万)						ROIC	5.4%	8.6%	12.1%	14.6%	16.7%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	0.09	0.05	0.65	0.91	1.11
经营性现金流	1365	1369	(887)	1675	(137)	PE (X)	171.01	317.39	185.08	37.58	28.86
投资性现金流	(536)	(570)	(966)	(169)	(168)	PB (X)	3.60	3.60	3.09	2.88	2.71
融资性现金流	(1037)	(629)	1848	(596)	(779)	PS (X)	6.02	5.66	4.51	3.92	3.39
现金增加额	(207)	170	(4)	910	(1084)	EV/EBITDA (X)	42.24	43.38	24.77	20.21	19.66

资料来源：WIND，太平洋证券

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。