

隆平高科 (000998): 短期业绩受多重因素拖累, 看好种子业务优势持续强化

2022 年 11 月 3 日

强烈推荐/维持

隆平高科

公司报告

事件: 公司披露 2022 年三季报, 公司前三季度共实现营业收入 12.84 亿元, yoy+55.20%, 实现归母净利润-7.10 亿元, yoy-138.17%。其中单三季度实现营收 0.86 亿元, yoy+129.25%, 实现归母净利润-4.13 亿元, yoy-71.07%。

营收端稳步增长, 业绩受多重因素拖累。 受玉米及蔬菜瓜果种子业务增长和水稻种子退货减少带动, 公司前三季度营收端实现稳步增长 55.20%。但业绩端来看表现仍不佳, 同比亏损进一步扩大。我们认为, 除 Q3 种子销售季节性亏损导致亏损程度有所放大之外, 主要原因有以下几点: (1) 美元对人民币汇率持续大幅走高导致公司美元贷款汇兑损失进一步增加, 财务费用同比大幅增长 233.73%; (2) 对世兴科技等参股企业投资损失同比增加近 8400 万; (3) 研发费用同比增加 85.71%; (4) 去年同期处置了隆平生物股权导致当期投资收益大幅增长。目前公司业绩端受多重因素影响, 但主要原因均为短期因素, 并非来自公司自身主营业务, 前三季度公司扣非后归母净利润同比仍增加 43.94%, 实现减亏。我们认为, 随着公司逐步剥离非主营资产和参股股权, 以及汇兑损益最终落地后有望摆脱对短期业绩的拖累。

种子业务持续增长, 预收款表现超预期。 从公司水稻、玉米种子主营业务看, 仍保持持续增长态势。特别是在玉米种子方面, 受农民种植积极性提高、上游制种成本上升传导等因素影响, 公司提价顺畅, 同比实现量利齐升。公司截止 Q3 末预收款同比大幅增长 51.43%至 28.56 亿元, 表现超预期。我们认为, 在当前大宗农产品价格普遍上移的背景下, 农民种植积极性有望持续提高, 有望带动公司种子销售实现量价齐升。此外, 公司在传统玉米和水稻种子方面品种储备丰富, 竞争力强劲, 叠加营销措施的逐步加强, 有望实现市占率持续提升。

转基因业务蓄势待发。 公司持续推进转基因业务发展, 目前转基因玉米品种开发和试制种已经完成, 有望在转基因品种审定正式落地后抢先占据市场份额, 迎来业绩兑现期。在转基因育种研发端, 公司也积极布局, 不断推进杭州瑞丰、隆平生物等转基因玉米研发平台协同推进性状开发, 目前已经形成了稳定的转基因玉米研发、基因编辑水稻和各作物分子标记辅助育种等多种生物育种研发布局, 技术和品种储备行业领先, 有望进一步强化公司在转基因领域的先发优势。

我们看好公司传统玉米、水稻种子业务竞争优势逐步强化, 市占率稳步提升, 转基因业务布局有望迎来业绩兑现期, 为公司打开进一步增长空间。

公司盈利预测及投资评级: 在不考虑公司未来转基因业务的前提下预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.09、3.18 和 4.69 亿元, EPS 为 0.08、0.24 和 0.36 元, PE 值为 182.18、62.17 和 42.19 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 转基因政策落地不及预期, 公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,290.53	3,503.44	4,096.67	4,695.23	5,390.61
增长率 (%)	5.14%	6.47%	16.93%	14.61%	14.81%
归母净利润 (百万元)	115.90	62.45	108.58	318.17	468.88
增长率 (%)	-228.78%	-25.48%	25.39%	193.04%	47.36%
净资产收益率 (%)	2.10%	1.13%	1.91%	5.52%	7.87%
每股收益 (元)	0.09	0.05	0.08	0.24	0.36
PE	166.89	300.40	182.18	62.17	42.19
PB	3.59	3.59	3.47	3.43	3.32

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家以“杂交水稻之父”袁隆平院士的名字命名的国际化种业企业。公司业务涵盖“种业运营”和“农业服务”两大体系, 种子业务方面, 公司水稻、玉米、蔬菜、食葵、谷子等核心品类全球领先, 小麦、棉花、油菜、马铃薯等品类快速发展; 农业服务方面, 新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。

(资料来源: Wind, 东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

2022-11-15 股东大会召开

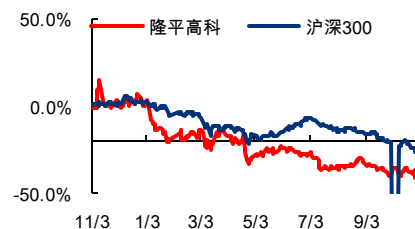
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	26.77-13.53
总市值 (亿元)	197.81
流通市值 (亿元)	194.66
总股本/流通 A 股 (万股)	131,697/131,697
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.08

52 周股价走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

分析师: 孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090002

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6090	5874	5807	6450	7227	营业收入	3291	3503	4097	4695	5391
货币资金	1628	1876	2110	2466	2804	营业成本	2021	2303	2562	2852	3190
应收账款	735	571	791	836	1001	营业税金及附加	10	12	20	16	19
其他应收款	518	412	482	552	634	营业费用	382	424	512	563	620
预付款项	145	139	99	73	33	管理费用	348	364	451	493	539
存货	2466	1881	1755	1953	2185	财务费用	75	100	290	180	171
其他流动资产	465	25	25	25	25	研发费用	193	208	328	329	323
非流动资产合计	7761	8130	8027	7768	7525	资产减值损失	-32.40	-450.21	-50.00	-50.00	-50.00
长期股权投资	2201	2364	2562	2562	2562	公允价值变动收益	-124.3	11.34	20.00	20.00	20.00
固定资产	1425	1495	1375	1256	1136	投资净收益	125.84	583.30	186.33	298.49	356.04
无形资产	1231	1307	1151	1012	891	加:其他收益	73.19	35.27	51.33	53.26	46.62
其他非流动资产	60	53	52	52	52	营业利润	273	216	251	693	1011
资产总计	13851	14004	13834	14218	14752	营业外收入	1.26	2.16	5.12	2.84	3.37
流动负债合计	4618	6521	6048	6111	5981	营业外支出	24.49	27.06	27.86	26.47	27.13
短期借款	2828	2483	2281	2270	2080	利润总额	250	191	229	670	987
应付账款	386	491	511	584	645	所得税	18	18	11	33	49
预收款项(合同负债)	0	0	1058	1058	1058	净利润	232	173	217	636	938
一年内到期的非流动负债	147	1889	625	625	625	少数股东损益	116	111	109	318	469
非流动负债合计	2945	1218	1223	1160	1160	归属母公司净利润	116	62	109	318	469
长期借款	2864	939	939	939	939	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	7563	7739	7271	7271	7141	成长能力					
少数股东权益	778	759	867	1185	1654	营业收入增长	5.14%	6.47%	16.93%	14.61%	14.81%
实收资本(或股本)	1317	1317	1317	1317	1317	营业利润增长	-284.63%	-21.05%	16.49%	175.92%	45.77%
资本公积	3109	3245	3245	3245	3245	归属于母公司净利润增长	-139.44%	-46.12%	73.87%	193.04%	47.36%
未分配利润	2270	2320	2401	2640	2992	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5511	5506	5695	5762	5957	毛利率(%)	38.59%	34.27%	37.45%	39.27%	40.82%
负债和所有者权益	13851	14004	13834	14218	14752	净利率(%)	7.06%	4.94%	5.30%	13.55%	17.40%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.84%	0.45%	0.78%	2.24%	3.18%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	2.10%	1.13%	1.91%	5.52%	7.87%
经营活动现金流	1365	1369	1368	494	547	偿债能力					
净利润	232	173	217	636	938	资产负债率(%)	55%	55%	53%	51%	48%
折旧摊销	284.95	300.91	278.20	259.29	242.64	流动比率	1.32	0.90	0.96	1.06	1.21
财务费用	75	100	290	180	171	速动比率	0.78	0.61	0.67	0.74	0.84
应收账款减少	163	164	-220	-45	-165	营运能力					
预收帐款增加	-659	0	1058	0	0	总资产周转率	0.23	0.25	0.29	0.33	0.37
投资活动现金流	-536	-570	271	165	222	应收账款周转率	4	5	6	6	6
公允价值变动收益	-124	11	20	20	20	应付账款周转率	6.84	7.99	8.18	8.57	8.77
长期投资减少	0	0	-198	0	0	每股指标(元)					
投资收益	126	583	186	298	356	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.05	0.08	0.24	0.36
筹资活动现金流	-1037	-629	-1405	-302	-432	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	0.13	0.18	0.27	0.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.18	4.32	4.38	4.52
长期借款增加	2510	-1925	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	166.89	300.40	182.18	62.17	42.19
资本公积增加	108	136	0	0	0	P/B	3.59	3.59	3.47	3.43	3.32
现金净增加额	-207	170	234	356	338	EV/EBITDA	38.82	38.08	26.32	18.69	14.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	隆平高科 (000998): 玉米种子量利齐升, 转基因布局有望兑现	2022-08-26
公司普通报告	隆平高科 (000998): 去库存效果明显, 生物育种持续推进	2022-04-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 养殖盈利兑现, 后周期业绩拐点到来	2022-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 调控不改猪价上行趋势, 持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价继续上行, 关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 国庆期间猪价超预期上涨, 关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业: 调控难改景气趋势, 养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价继续上涨, 下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业: 疫情扰动短期供需, 产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上行, 关注下半年养殖景气	2022-08-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526