太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2023-05-06

公司点评报告

买入/维持

隆平高科(000998)

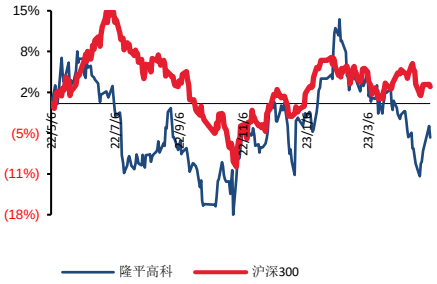
目标价：20.25

昨收盘：15.59

农林牧渔 种植业

年报&1 季报点评：玉米种业增长良好，水稻种业品种优势增强

■ **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)	20,532/20,204
12 个月最高/最低(元)	18.75/13.53

相关研究报告：

隆平高科（000998）《季报点评：汇兑损失拖累业绩表现，合同负债同比大幅增长》--2022/11/02

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

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 年报和 2023 年 1 季报。2022 年，实现营收 36.89 亿元，同增 5.29%；归母净利润-8.76 亿元，由盈转亏；2023 年 1 季度，实现营收 10.64 亿元，同增 17.49%；归母净利润 1.71 亿元，同增 213.22%。点评如下：

玉米种业营收和利润增长明显，转基因研发布局成果进入落地阶段。2022 年，玉米种业实现营收 13.17 亿元，同增 29.73%；毛利率 33.75%，较上年提升 2.54 个百分点。子公司联创种业、河北巡天公司均实现较大幅度增长。海外业务方面，重要参股公司巴西隆平通过精细化管理和品种创新等实现营收 38.43 亿元，同比增长 60.84%，占巴西玉米种子市场的份额进一步提升。转基因方面，公司投资布局的生物技术平台已获得瑞丰 125、浙大瑞丰 8、nCX-1、BFL4-2、CAL16 等 5 个转基因性状的安全证书。主要品种裕丰 303、中科玉 505、嘉禧 100 等品种已实现转育和制种试验。随着前期转基因研发布局的成果转化落地，公司有望在玉米种业转基因生物技术新征程中继续保持产品市占率领先的优势。

水稻种业推出新品，核心竞争力进一步增强。2022 年，水稻种业实现营收 13.02 亿元，与去年同期基本持平。公司两大水稻事业部亚华水稻事业部、隆平水稻事业部整合运行顺利，其中亚华水稻事业部在其完整运作的第一年，就通过运作大单品的创新经营等方式控本增效，实现营收 5.5 亿元。水稻品种在“隆晶系”的优势基础上，促进以“玮系”、“臻系”、“冠系”、“昌系”、“昱系”等系列为代表的重点新品系迅速上量，品种优势继续增强。

22 年亏损主要资产减值计提的影响，23 年有望轻装上阵。公司 2022 年经营出现亏损的原因主要是：1）计提商誉、存货等资产减值准备合计约 3.69 亿元；2）公司 2022 年实施员工持股计划，摊销股份支付费用为 0.56 亿元；3）研发费用较上年同期增加约 2.31 亿元；4）因美元兑人民币汇率波动，美元贷款汇兑损失约 1.85 亿元，该项目属于非经常性损益；5）由于会计估计变更，应收账款及预计退货金额，使得利润减少 1.87 亿元。认为，公司 2022 年各项资产减值计提比较充分，2023 年有望轻装上阵。

研发体系进一步完善，长期优势持续增强。公司研发以自主研发为主，同时积极推进合作研发。自主研发方面，公司新增了国丰生物等生物技术平台，与此前布局的瑞丰生物、隆平生物、绿谷生物一起构建成新的玉米转基因创新前端体系，朝着提升生物技术平台的长期

目标又近了一步。合作研发方面，继续与知名院士团队扩大合作，开展基因与资源合作利用项目研究，与中国农业大学等多家科研院校保持深度合作关系，联合 9 家科研院所单位共同组建杂交水稻创新攻关联盟，与 20 家优势科研单位建立玉米专项合作，协同推进性状开发，生物技术平台。2022 年，公司拥有国内外水稻、玉米、蔬菜等专职研发及研发服务人员达 457 人，占公司总人数 17.50%；公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的 85 新品种通过国家审定，其中水稻新品种 43 个，玉米新品种 42 个。水稻新品种中双抗品种实现突破，综合性状质量明显提升，27 个品种品质达到部标二级以上。玉米品种类型实现全国主要玉米生态区全覆盖，高产、优质、特用新品种实现突破。新品种的审定丰富了公司的产品矩阵，为公司扩大优势区域、丰富产品线提供强有力支持，进一步增强了公司在杂交水稻、玉米领域的产品竞争能力。

盈利预测与投资建议。我们看好公司长远发展，维持“买入”评级。预计公司 23/24 年归母净利润 1.67/5.92 亿元，对应 PE 为 125/35 倍。

风险提示：养殖集团压价导致饲料产品提价幅度不达预期，生猪养殖业务产能增长速度不及预期，业内竞争加剧导致销售不及预期等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3689	3979	4539	5219
(+/-%)	5.31	7.86	14.07	14.98
归母净利(百万元)	(876)	167	592	768
(+/-%)	15.00	85.00	29.00	6.00
摊薄每股收益(元)	(0.67)	0.13	0.45	0.58
市盈率(PE)	(23.89)	125.16	35.40	27.28

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)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1876	2741	1591	1816	2087
应收和预付款项	710	727	1177	1013	1479
存货	1881	1894	2662	2367	3081
其他流动资产	1407	801	1110	901	1234
流动资产合计	5874	6162	6541	6096	7882
长期股权投资	2364	2934	3008	3083	3160
投资性房地产	11	14	13	13	13
固定资产	1565	1735	2067	2407	2780
在建工程	260	162	115	96	88
无形资产开发支出	1806	1624	1543	1473	1414
长期待摊费用	34	33	33	33	33
其他非流动资产	2088	1940	1931	1933	1934
资产总计	#####	14605	15251	15132	17305
短期借款	2483	4038	2828	2828	2828
应付和预收款项	1597	2117	1380	1684	1788
长期借款	939	196	190	190	190
其他负债	2720	2499	5164	4204	5771
负债合计	7739	8850	9563	8906	10577
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积	3245	3019	3019	3019	3019
留存收益	2503	1626	1792	2300	2772
归母公司股东权益	5506	5037	5203	5711	6183
少数股东权益	759	718	748	778	808
股东权益合计	6265	5754	5950	6488	6990
负债和股东权益	#####	14605	15513	15394	17567

现金流量表(百万)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1369	1035	(2074)	1781	(554)
投资性现金流	(570)	319	(1266)	(155)	(153)
融资性现金流	(629)	(509)	(2137)	(308)	(528)
现金增加额	170	845	(5478)	1318	(1234)

利润表(百万)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3503	3689	3979	4539	5219
营业成本	2303	2460	2547	2852	3150
营业税金及附加	12	18	19	22	25
销售费用	424	434	476	542	622
管理费用	572	934	637	799	972
财务费用	100	347	588	225	232
资产减值损失	(450)	(337)	(363)	(415)	(477)
投资收益	583	165	147	150	154
公允价值变动	11	(32)	0	0	0
营业利润	1138	(34)	223	664	849
其他非经营损益	191	(753)	199	636	817
利润总额	191	(753)	199	636	817
所得税	18	19	2	15	20
净利润	173	(772)	197	622	798
少数股东损益	111	104	30	30	30
归母股东净利润	62	(876)	167	592	768

预测指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	34.3%	33.3%	36.0%	37.2%	39.6%
销售净利率	4.9%	(20.9%)	5.0%	13.7%	15.3%
销售收入增长率	6.5%	5.3%	7.9%	14.1%	15.0%
EBIT 增长率	(10%)	(239%)	(294%)	9%	22%
净利润增长率	19%	15%	85%	29%	6%
ROE	2.8%	(12.8%)	3.4%	10.0%	11.8%
ROA	1.2%	(5.4%)	1.3%	4.1%	4.9%
ROIC	9.2%	5.2%	10.0%	10.0%	11.4%
EPS(X)	0.05	(0.67)	0.13	0.45	0.58
PE(X)	335.32	(23.89)	125.16	35.40	27.28
PB(X)	3.80	4.16	4.02	3.67	3.39
PS(X)	5.98	5.68	5.26	4.61	4.01
EV/EBITDA(X)	45.27	#####	24.57	22.32	20.32

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数—5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。