



2023-09-06

公司点评报告

买入/维持

隆平高科(000998)

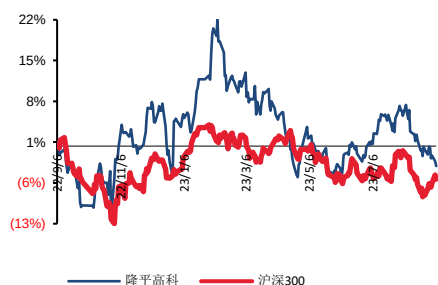
目标价: 20.25

昨收盘: 14.86

农林牧渔 种植业

中报点评：玉米、水稻种子主业量利双收，创新成果储备丰富

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,317/1,299
总市值/流通(百万元)	19,570/19,299
12 个月最高/最低(元)	18.75/13.53

相关研究报告：

隆平高科(000998)《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》--2023/05/06

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

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 2023 年中期报告。上半年，实现营收 17.84 亿元，同增 49%，归属于母公司股东的净利润-1.44 亿元，较上年同期相比大幅减亏，上年同期-2.97 亿元；扣非后归母净利润-1.55 亿元，上年同期-2.3 亿元。单 2 季度，实现营收 7.19 亿元，同增 146.12%；归属于上市公司股东的净利润-2.95 亿元，上年同期-3.52 亿元。点评如下：

上半年减亏成效显著。减亏的主要原因是公司核心种子产品销量大幅提升，以及公司加快低效、无效资产的处置等。上半年，公司综合毛利率为 42.22%，同比上升 1.74 个百分点；三项费用率为 37.64%，同比下降了 16.83 个百分点，其中财务费用率下降最为明显，下降了 8.1 个百分点，主要系公司归还了部分美元贷款所致。

水稻、玉米种子等主导产品收入保持增长，毛利率上升。上半年，公司水稻种子板块内生和外延并举，成效显著。实现收入 7 亿元，同增 34.4%。毛利率 37.66%，同比上升 1.23 个百分点。内生方面，玮两优、冠两优、臻两优、隆晶优等新品系市场口碑好，销量持续提升；外延方面，收购了福建科力 51%的股权，在水稻种子渠道、市场、制种基地上形成良好的协同和互补效应；同时在海外杂交水稻市场占有率进一步稳固，营收同比增长 9.48%。玉米种子板块，国内和国外市场同时发力，上半年实现收入 5.71 亿元，同增 74.89%；毛利率 41.83%，同比上升 1.43 个百分点。国内市场，公司深耕黄淮海市场，完成了东华北、西北、西南及特用玉米板块的基本布局，实现品种和区域全覆盖；海外市场，增持部分隆平发展股份，加快国内外资源的融合协同创新；

加强研发创新，积极参与转基因试点，创新成果储备丰富。公司积极参与国家转基因玉米产业化试点工作，取得重要进展。在研发创新方面，公司持续在全基因组选择、转基因育种、基因编辑等领域加强创新投入。公司创新成果储备丰富，报告期内公司与中国农业科学院生物技术研究所联合申报的抗虫耐除草剂玉米 BFL4-2 获得农业转基因生物安全证书；利用基因编辑技术已创制出一批绿色安全水稻新种质。玮两优 8612、玮两优 7713、隆两优 8612 等 3 个品种被农业农村部冠名为超级稻品种；中玉 303、晶两优华占、中麦 578 等入选为 2023 年农业主导品种；公司与湖南杂交水稻研究中心合作培育的国内首个镉低积累水稻品种臻两优 8612，圆满完成湖南省政府下达的 120 万亩推广任务。

有望充分受益转基因商业化全面落地，维持增持评级。2023 年中央“一号文件”首次明确提出加快玉米大豆生物育种产业化步伐。2023 年 8 月农业农村部公告称，2023 年转基因商业化试点范围将扩展至河北、内蒙古、吉林、四川、云南 5 个省 20 个县并在甘肃安排试种并标出了良好的效果，转基因玉米大豆抗虫耐除草剂性状表现突出，对草地贪夜蛾等鳞翅目害虫的防治效果在 90%以上，除草效果在 95%以上；转基因玉米大豆可增产 5.6%-11.6%。转基因商业化全面落地将给行业带来增量市场空间和龙头市场份额提升。公司种子产业布局全面，积极投身生物育种产业，具备成长为全球转基因种业巨头的潜力。维持“增持”评级。结合半年报业绩情况，下修公司 23/24/25 年归母净利润为 1.67/5.92/7.68 亿元。按照 24 年业绩给予 40 倍 PE，未来 6 个月目标价 18 元，距离现价有 20+%的空间。

风险提示：种子市场大幅波动，导致产品价格上涨不及预期

■ 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)	(22.33)	116.98	33.08	25.50

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1876	2741	1591	1816	2087	营业收入	3503	3689	3979	4539	5219
应收和预付款项	710	727	1177	1013	1479	营业成本	2303	2460	2547	2852	3150
存货	1881	1894	2662	2367	3081	营业税金及附加	12	18	19	22	25
其他流动资产	1407	801	1110	901	1234	销售费用	424	434	476	542	622
流动资产合计	5874	6162	6541	6096	7882	管理费用	572	934	637	799	972
长期股权投资	2364	2934	3008	3083	3160	财务费用	100	347	588	225	232
投资性房地产	11	14	13	13	13	资产减值损失	(450)	(337)	(363)	(415)	(477)
固定资产	1565	1735	2067	2407	2780	投资收益	583	165	147	150	154
在建工程	260	162	115	96	88	公允价值变动	11	(32)	0	0	0
无形资产开发支出	1806	1624	1543	1473	1414	营业利润	1138	(34)	223	664	849
长期待摊费用	34	33	33	33	33	其他非经营损益	191	(753)	199	636	817
其他非流动资产	2088	1940	1931	1933	1934	利润总额	191	(753)	199	636	817
资产总计	#####	14605	15251	15132	17305	所得税	18	19	2	15	20
短期借款	2483	4038	2828	2828	2828	净利润	173	(772)	197	622	798
应付和预收款项	1597	2117	1380	1684	1788	少数股东损益	111	104	30	30	30
长期借款	939	196	190	190	190	归母股东净利润	62	(876)	167	592	768
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	预测指标					
资本公积	3245	3019	3019	3019	3019		2021	2022	2023E	2024E	2025E
留存收益	2503	1626	1792	2300	2772	毛利率	34.3%	33.3%	36.0%	37.2%	39.6%
归母公司股东权益	5506	5037	5203	5711	6183	销售净利率	4.9%	(20.9%)	5.0%	13.7%	15.3%
少数股东权益	759	718	748	778	808	销售收入增长率	6.5%	5.3%	7.9%	14.1%	15.0%
股东权益合计	6265	5754	5950	6488	6990	EBIT 增长率	(10%)	(239%)	(294%)	9%	22%
负债和股东权益	#####	14605	15513	15394	17567	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%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.05	(0.67)	0.13	0.45	0.58
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	PE (X)	313.39	(22.33)	116.98	33.08	25.50
经营性现金流	1369	1035	(2074)	1781	(554)	PB (X)	3.55	3.89	3.76	3.43	3.17
投资性现金流	(570)	319	(1266)	(155)	(153)	PS (X)	5.59	5.31	4.92	4.31	3.75
融资性现金流	(629)	(509)	(2137)	(308)	(528)	EV/EBITDA (X)	42.95	(1566.52)	23.41	21.23	19.37
现金增加额	170	845	(5478)	1318	(1234)						

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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。