

隆平高科（000998）：主营向好收入高增，转基因种子有望带来新动力

2023 年 11 月 3 日

强烈推荐/维持

隆平高科

公司报告

事件：公司公布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营收 20.47 亿元，yoy59.48%，归母净利润-5.43 亿元，yoy23.57%。其中第三季度实现营收 2.62 亿元，yoy206.11%，归母净利润-3.98 亿元，yoy3.46%。

主营业务带动公司收入高增，投资收益拖累公司业绩。公司前三季度及第三季度收入均实现了大幅增长。水稻业务方面，得益于政府推广低镉品种、国际业务增长以及新品种销售上量，水稻业务收入同比实现大幅增长。玉米种子方面，得益于行业景气、公司品种符合市场需求以及东北并购主体增长，玉米种子收入高增。受益于主营业务经营向好，公司 23 年前三季度销售毛利率 40.80%，相比去年同期提升 4 个百分点；经营活动产生的现金流净额同比提升 23.08%。公司的四项费用率也有大幅改善，但报告期内联营企业投资损失增加，影响了公司整体的业绩表现。

公司主业聚焦逐步完成，轻装上阵业绩回升可期。公司在今年持续推行“瘦身简体”工作，加快低效无效资产剥离，持续优化资产质量。公司推进剥离了类金融业务，置换了外汇贷款降低了汇率风险，进一步聚焦主业发展。粮食价格处于景气区间，公司种子品质更新迭代，主营业务景气向好。随着“瘦身”工作效果逐步显现，公司主营业务将带动整体盈利显著回升。

转基因商用落地在即，有望带来新增长。10 月 17 日，农业农村部公示了品种审定初审通过的转基因大豆、玉米品种。其中性状端，9 个玉米品种使用了公司参股公司杭州瑞丰的转化体，转化体数量位居第二；种子端，公司在通过的 37 个玉米品种中占据 8 个席位，品种数量第一。公司在转基因玉米种子领域具备领先行业的技术和品种储备，在商用落地后有望为公司带来新的增长动力并提升公司市占率。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司主营业务持续向好，低效资产剥离后盈利将逐步回升；转基因种子即将步入实质性落地阶段，公司具备先发优势，增长空间有望进一步打开。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.82、3.09 和 4.03 亿元，EPS 为 0.14、0.23 和 0.31 元，PE 值为 117、69 和 53 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：转基因政策落地不及预期，公司产品研发推广不及预期等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,503.44	3,688.81	4,252.95	4,810.18	5,411.96
增长率（%）	6.47%	5.29%	15.29%	13.10%	12.51%
归母净利润（百万元）	62.45	(876.47)	182.01	309.05	402.86
增长率（%）	-46.12%	-1503.53%	-120.77%	69.80%	30.35%
净资产收益率（%）	1.13%	-17.40%	2.68%	4.19%	5.00%
每股收益(元)	0.05	(0.67)	0.14	0.23	0.31
PE	323.60	(24.15)	117.08	68.95	52.89
PB	3.87	4.23	3.14	2.89	2.65

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

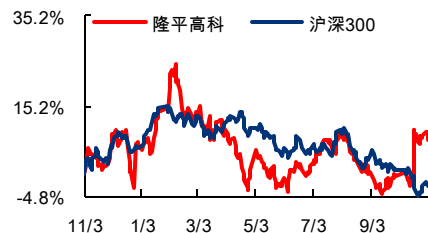
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	18.75-14.4
总市值（亿元）	213.09
流通市值（亿元）	210.14
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	1.86

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	5874	6162	6340	7291	8028	营业收入	3503	3689	4253	4810	5412
货币资金	1876	2741	2719	3324	3600	营业成本	2303	2460	2672	2897	3196
应收账款	571	458	611	644	751	营业税金及附加	12	18	21	17	19
其他应收款	412	297	342	387	435	营业费用	424	434	532	577	622
预付款项	139	268	335	447	549	管理费用	364	495	468	505	541
存货	1881	1894	1830	1984	2189	财务费用	100	347	185	228	195
其他流动资产	25	126	126	126	126	研发费用	208	439	340	337	325
非流动资产合计	8130	8443	8142	7862	7599	资产减值损失	450.21	336.98	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	2364	2934	2934	2934	2934	公允价值变动收益	11.34	-31.62	20.00	20.00	20.00
固定资产	1495	1671	1537	1404	1270	投资净收益	583.30	165.35	291.50	346.71	267.85
无形资产	1307	1375	1210	1065	937	加：其他收益	35.27	97.91	68.79	67.32	78.00
其他非流动资产	53	13	13	13	13	营业利润	216	-733	406	673	870
资产总计	14004	14605	14483	15153	15627	营业外收入	2.16	6.70	3.37	4.08	4.72
流动负债合计	6521	8128	7455	7221	6617	营业外支出	27.06	26.76	26.10	26.64	26.50
短期借款	2483	4038	4211	3907	3245	利润总额	191	-753	383	651	848
应付账款	491	593	599	669	727	所得税	18	19	19	33	42
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	173	-772	364	618	806
一年内到期的非流动负债	1889	1117	625	625	625	少数股东损益	111	104	182	309	403
非流动负债合计	1218	723	604	604	604	归属母公司净利润	62	-876	182	309	403
长期借款	939	196	196	196	196	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	7739	8850	8059	7825	7221	成长能力					
少数股东权益	759	718	900	1209	1611	营业收入增长	6.47%	5.29%	15.29%	13.10%	12.51%
实收资本（或股本）	1317	1317	1317	1317	1317	营业利润增长	-21.05%	-439.63%	-155.39%	65.85%	29.22%
资本公积	3245	3019	3019	3019	3019	归属于母公司净利润增长	-46.12%	-1503.53%	-120.77%	69.80%	30.35%
未分配利润	2320	1443	1580	1812	2114	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5506	5037	6783	7378	8053	毛利率（%）	34.27%	33.31%	37.18%	39.77%	40.94%
负债和所有者权益	14004	14605	14483	15153	15627	净利率（%）	4.94%	-20.93%	8.56%	12.85%	14.89%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润（%）	0.45%	-6.00%	1.26%	2.04%	2.58%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE（%）	1.13%	-17.40%	2.68%	4.19%	5.00%
经营活动现金流	1369	1035	44	505	592	偿债能力					
净利润	173	-772	364	618	806	资产负债率（%）	55%	61%	56%	52%	46%
折旧摊销	300.91	388.95	300.31	280.43	262.93	流动比率	0.90	0.76	0.85	1.01	1.21
财务费用	100	347	185	228	195	速动比率	0.61	0.53	0.61	0.73	0.88
应收账款减少	164	112	-152	-34	-107	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.26	0.29	0.32	0.35
投资活动现金流	-570	319	594	679	601	应收账款周转率	5	7	8	8	8
公允价值变动收益	11	-32	20	20	20	应付账款周转率	7.99	6.80	7.14	7.59	7.75
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	583	165	291	347	268	每股收益（最新摊薄）	0.05	-0.67	0.14	0.23	0.31
筹资活动现金流	-629	-509	-660	-579	-917	每股净现金流（最新摊薄）	0.13	0.64	-0.02	0.46	0.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊薄）	4.18	3.82	5.15	5.60	6.12
长期借款增加	-1925	-743	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	323.60	-24.15	117.08	68.95	52.89
资本公积增加	136	-226	0	0	0	P/B	3.87	4.23	3.14	2.89	2.65
现金净增加额	170	845	-22	606	276	EV/EBITDA	40.58	-6524.41	26.56	19.25	16.42

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）：Q1 盈利大幅提升，玉米种子景气高增	2023-05-11
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
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能有望加速去化，转基因种子品种审定初审通过	2023-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业报告：品种审定初审通过，转基因种子商用落地在即	2023-10-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：节后猪价延续跌势，生猪产能去化持续	2023-10-16
行业普通报告	农林牧渔行业报告：双节猪价持续回落，关注生猪养殖产能去化	2023-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪销售持续亏损，关注畜禽养殖	2023-09-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价小幅回落，关注畜禽养殖	2023-09-11
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11

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 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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