

隆平高科 (000998)

证券研究报告

2024年01月18日

业绩有望扭亏为盈，水稻玉米种子均景气，看好转基因！

事件：隆平高科发布 2023 年度业绩预告，公司预计 2023 年实现营业收入 88 亿元-95 亿元，yoy+16.83%-26.13%；归母净利润 1.65 -2.25 亿元，扭亏为盈。

1、巴西业务实现并表，种质资源交流是未来看点

2023 年公司以现金支付的方式收购隆平农业发展股份有限公司（即公司从事巴西玉米种子销售的业务主体）13.7%股份，隆平发展纳入公司合并报表范围，推动公司 2023 年拟实现营业收入 88-95 亿元，按调整前营业收入同比增幅 138.56%-157.54%。隆平发展脱胎于陶氏益农在巴西的特定玉米种子业务，拥有丰厚南美玉米种质资源，玉米种子销售额位居巴西前三！隆平发展成为隆平高科子公司之后，除了扩大公司收入体量、推动公司全球市占率提升，更有望高效地将巴西玉米种质资源及现代化育种体系引入国内，补足国内玉米种质资源短板，巴西的转基因玉米推广经验也能应用于国内市场。

2、国内玉米种子、水稻种子规模均明显上涨，品种竞争力凸显！

调整后公司 2023 年营业收入同比增幅 16.83%-26.13%，主要原因在于公司玉米种子、水稻种子的营业收入对比上年同期实现大幅增长。玉米种子方面，公司裕丰 303 登顶全国推广面积第一大玉米品种，且联创 808、中科玉 505 等品种接力崛起；水稻种子方面，公司臻两优系列品种得以大面积推广，以较低积累优势打入市场。

3、转基因玉米种子获批，隆平高科品种数量领先！

2023 年 12 月我国审定通过第一批转基因玉米种子（37 个），公司品种数量达 8 个，位列第一，龙头企业竞争优势明显，预计将进一步提升市占率推动行业集中。转基因玉米种植增产降本优势明显，转基因品种可增产 5.6%-11.6%。假设产量提升可达约 10%，预计带来每亩 150 元产量提升的收益；同时由于转基因玉米品种抗虫耐除草剂性状表现突出。农药使用量减少 60%，预计带来 11-12 元农药费用节省；叠加人工成本节省（打药除草费用节省），综合来看，可为种植户带来 150-200 元/亩的额外收益，效益提升较明显。预计种植者接受度较高，转基因渗透率提升较快。在此背景下，我们预估转基因玉米种子价格有望高于常规玉米种子！

4、盈利预测：考虑巴西隆平完成并表且公司国内玉米种子等业务开展顺利，我们上调公司业绩预测，前值为预计公司 2023/24/25 年营收 41.4 亿、51.3 亿、62.4 亿元，归母净利润 1.6 亿元、4.6 亿元、7.2 亿元；现调整为：**我们预计公司 23/24/25 年营业收入为 88.28、98.72、114.85 亿元；归母净利润为 1.95、5.88、9.49 亿元，同比扭亏为盈、增长 201%、61%。**公司经营有明显改善，转基因玉米种子布局领先，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动风险、自然灾害和病虫害风险、新品种研发和推广风险、市场风险、业绩预告仅为初步测算，具体以公司年报披露为准。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,503.44	3,688.81	8,827.75	9,871.76	11,485.00
增长率(%)	6.47	5.29	139.31	11.83	16.34
EBITDA(百万元)	1,739.73	1,134.58	1,189.60	1,656.51	2,033.33
归属母公司净利润(百万元)	62.45	(876.47)	195.09	587.85	949.17
增长率(%)	(46.12)	(1,503.53)	(122.26)	201.33	61.46
EPS(元/股)	0.05	(0.67)	0.15	0.45	0.72
市盈率(P/E)	278.80	(19.86)	89.24	29.62	18.34
市净率(P/B)	3.16	3.46	3.54	3.08	2.67
市销率(P/S)	4.97	4.72	1.97	1.76	1.52
EV/EBITDA	19.13	20.81	16.18	11.37	8.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/种植业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,316.97
流通 A 股股本(百万股)	1,298.74
A 股总市值(百万元)	17,410.35
流通 A 股市值(百万元)	17,169.29
每股净资产(元)	3.58
资产负债率(%)	65.93
一年内最高/最低(元)	18.78/12.98

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《隆平高科-公司点评:巴西业务拟并表，种业全球化布局先锋！》 2023-08-03
- 《隆平高科-年报点评报告:甩开包袱，种子业务持续增长值得期待！》 2023-05-02
- 《隆平高科-公司深度研究:种业龙头整装待发，转基因商业化欲启乘风而上！》 2023-02-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,876.14	2,740.53	2,346.46	3,308.36	5,579.20
应收票据及应收账款	570.97	458.50	1,993.66	748.50	2,441.78
预付账款	139.10	268.26	591.13	323.50	785.40
存货	1,880.84	1,894.13	6,802.05	2,841.06	8,243.58
其他	1,406.99	800.55	2,005.32	998.12	2,263.58
流动资产合计	5,874.03	6,161.97	13,738.62	8,219.55	19,313.53
长期股权投资	2,364.08	2,934.47	2,934.47	2,934.47	2,934.47
固定资产	1,494.77	1,671.02	1,660.36	1,628.47	1,583.47
在建工程	260.44	161.82	130.91	115.46	107.73
无形资产	1,806.32	1,624.34	1,384.09	1,143.84	903.58
其他	2,204.12	2,051.08	2,074.88	2,073.92	2,052.32
非流动资产合计	8,129.73	8,442.74	8,184.71	7,896.16	7,581.58
资产总计	14,003.76	14,604.71	21,923.33	16,115.71	26,895.11
短期借款	2,482.90	4,037.69	3,000.00	3,000.00	3,000.00
应付票据及应付账款	491.37	592.79	3,134.14	998.62	3,751.94
其他	2,441.18	1,972.66	9,540.67	4,798.97	11,642.14
流动负债合计	5,415.45	6,603.15	15,674.81	8,797.59	18,394.08
长期借款	938.65	196.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	279.08	526.81	295.65	367.18	396.54
非流动负债合计	1,217.73	722.81	395.65	467.18	496.54
负债合计	7,738.57	8,850.36	16,070.46	9,264.77	18,890.62
少数股东权益	758.71	717.51	937.51	1,189.44	1,472.96
股本	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97
资本公积	3,245.41	3,019.13	3,019.13	3,019.13	3,019.13
留存收益	2,502.88	1,626.42	1,821.50	2,409.36	3,358.52
其他	(1,558.79)	(925.68)	(1,242.24)	(1,083.96)	(1,163.10)
股东权益合计	6,265.18	5,754.35	5,852.87	6,850.94	8,004.48
负债和股东权益总计	14,003.76	14,604.71	21,923.33	16,115.71	26,895.11

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	173.18	(772.20)	195.09	587.85	949.17
折旧摊销	300.91	388.95	381.82	387.60	392.98
财务费用	126.92	380.49	173.87	146.04	125.03
投资损失	(583.30)	(165.35)	(100.00)	(250.00)	(100.00)
营运资金变动	1,322.77	1,092.41	427.32	(625.18)	1,003.14
其它	28.97	110.89	221.18	252.02	283.63
经营活动现金流	1,369.45	1,035.19	1,299.28	498.33	2,653.95
资本支出	420.42	525.98	331.16	28.47	70.63
长期投资	162.81	570.39	0.00	0.00	0.00
其他	(1,153.60)	(777.47)	(334.58)	121.53	(70.63)
投资活动现金流	(570.38)	318.91	(3.42)	150.00	0.00
债权融资	(628.17)	(307.73)	(1,373.37)	155.29	(303.98)
股权融资	(66.62)	406.82	(316.55)	158.28	(79.14)
其他	65.61	(608.39)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(629.18)	(509.30)	(1,689.93)	313.57	(383.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	(20.00)	0.00	0.00
现金净增加额	169.90	844.81	(414.07)	961.90	2,270.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,503.44	3,688.81	8,827.75	9,871.76	11,485.00
营业成本	2,302.76	2,460.12	5,590.40	6,199.14	7,125.84
营业税金及附加	11.81	17.53	33.06	39.06	47.68
销售费用	423.79	433.97	812.15	789.74	803.95
管理费用	363.77	494.93	971.05	1,036.53	1,033.65
研发费用	208.21	439.32	794.50	888.46	1,033.65
财务费用	100.34	347.50	173.87	146.04	125.03
资产/信用减值损失	(492.74)	(460.82)	(110.00)	(110.00)	(85.00)
公允价值变动收益	11.34	(31.62)	1.19	0.09	0.12
投资净收益	583.30	165.35	80.00	250.00	100.00
其他	(224.90)	555.30	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.76	(732.78)	423.91	912.87	1,330.32
营业外收入	2.16	6.70	11.37	14.74	18.94
营业外支出	27.06	26.76	20.00	24.61	23.79
利润总额	190.85	(752.84)	415.28	903.00	1,325.47
所得税	17.67	19.35	0.20	63.21	92.78
净利润	173.18	(772.20)	415.08	839.79	1,232.68
少数股东损益	110.73	104.27	219.99	251.94	283.52
归属于母公司净利润	62.45	(876.47)	195.09	587.85	949.17
每股收益(元)	0.05	(0.67)	0.15	0.45	0.72

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	6.47%	5.29%	139.31%	11.83%	16.34%
营业利润	-21.05%	-439.63%	-157.85%	115.35%	45.73%
归属于母公司净利润	-46.12%	-1503.53%	-122.26%	201.33%	61.46%
获利能力					
毛利率	34.27%	33.31%	36.67%	37.20%	37.96%
净利率	1.78%	-23.76%	2.21%	5.95%	8.26%
ROE	1.13%	-17.40%	3.97%	10.38%	14.53%
ROIC	2.92%	-4.85%	7.81%	14.59%	19.09%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	55.26%	60.60%	73.30%	57.49%	70.24%
净负债率	54.82%	45.36%	30.84%	16.70%	-16.31%
流动比率	0.90	0.76	0.88	0.93	1.05
速动比率	0.61	0.53	0.44	0.61	0.60

营运能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应收账款周转率	5.37	7.17	7.20	7.20	7.20
存货周转率	1.61	1.95	2.03	2.05	2.07
总资产周转率	0.25	0.26	0.48	0.52	0.53

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.05	-0.67	0.15	0.45	0.72
每股经营现金流	1.04	0.79	0.99	0.38	2.02
每股净资产	4.18	3.82	3.73	4.30	4.96

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	278.80	-19.86	89.24	29.62	18.34
市净率	3.16	3.46	3.54	3.08	2.67
EV/EBITDA	19.13	20.81	16.18	11.37	8.21
EV/EBIT	23.01	31.36	23.83	14.85	10.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com