

水稻种子盈利能力提升显著，“两隆”协同助力业绩向好

隆平高科(000998.SZ)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告。23 年公司营收 92.23 亿元,同比+22.45%,其中国内业务、国外隆平发展分别实现营收 53.37 亿元、38.86 亿元,同比+44.7%、+1.1%;归母净利润为 2.00 亿元,同比扭亏为盈(22 年同期为-8.33 亿元(调整后口径));扣非后归母净利润为 4.87 亿元,同比扭亏为盈(22 年同期为-9.80 亿元(调整后口径));资产总额为 277.48 亿元,同比+20.06%。**分红预案:** 每 10 股派现金红利 0.5 元(含税)。
- 23 年公司扭亏为盈,24Q1 受巴西业务拖累业绩有所下滑。** 23 年公司业绩增长的主要原因是国内水稻、玉米种子销售收入大幅增长,公司降本增效成效显著等。23 年公司综合毛利率 39.76%,同比+0.93pct;期间费用率为 32.02%,同比-3.05pct,主要系归还美元贷款,汇兑损失同比减少约 1.23 亿元,使得公司财务费用率同比-2.01pct。24Q1 公司营收 20.72 亿元,同比+16.56%;归母净利润 0.77 亿元,同比-48.95%;扣非后归母净利润为 0.73 亿元,同比-29.47%,盈利同比收窄主要来自于国外隆平发展的亏损,原因在于受国际粮价低迷影响,Q1 巴西玉米种子销售单价有较大幅下滑;巴西业务扩张、加大促销力度、有息负债增加等导致费用率上升等。
- 23 年公司水稻种子毛利率提升显著,两隆融合发挥玉米种子协同效应。** 制种方面,23 年公司制种产量为 3.96 亿公斤,同比+38.41%。种子销售方面,(1) **水稻种子板块:** 23 年公司实现国内水稻种子收入 17.77 亿元,同比+36.5%,占总营收的 19.27%;市占率达 18%,稳居国内第一;毛利率为 36.37%,较上年大幅提升 8.49pct。22 年大单品晶两优华占、晶两优 534、隆两优 534 位居全国杂交水稻品种推广面积前三位。(2) **玉米种子板块:** 23 年公司实现玉米种子总收入 60.30 亿元,同比+16.87%,占总营收的 65.38%;毛利率为 40.04%,同比-1.46pct。**分地区来看,23 年国内玉米种子收入 22.68 亿元,同比+72.3%;市占率近 10%,稳居国内第一。**公司在国内已实现玉米品种和区域全覆盖,22 年大单品裕丰 303 推广面积首次跻身全国第一,中科玉 505 连续两年位列全国第三,联创 839 首次跻身全国前十。23 年巴西玉米种子收入 38.86 亿元,同比+1.1%,在巴西玉米种子价格下跌、市场萎缩的不利环境下实现稳中有进。巴西隆平发展玉米品种年推广面积超 8000 万亩,玉米种子市占率稳居巴西第三,其中强势品种冬季玉米种子跃居市场第二。(3) **其他种子板块:** 23 年公司谷子、食葵、辣椒、黄瓜种子市场份额分别为 60%、39%、10%、60%,领先优势继续巩固。
- 持续推进育种研发,转基因商业化或助力业绩增长。** 23 年公司研发费用 6.77 亿元,同比+14.57%,占总营收的 7.34%,其中公司承接多个国家重点研发项目。23 年公司获得授权植物新品种权 244 件、授权专利 12 件,在全球良种推广种植近 2 亿亩。在转基因方面,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 等 9 个转基因性状的安全证书;23 年底公司获转基因玉米种子生产经营许可证;在全国首批审定的 37 个转基因玉米品种中,公司占 8 个,占比高达 22%,23 年产业化试点 114 万亩,国审品种数量和示范面积均为全国第一;在 24 年 4 月第二批通过品种审定初审公示的 27 个转基因玉米品种中,公司占 2 个。公司优质种质资源储备行业领先,且受

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

研究助理

陆思源

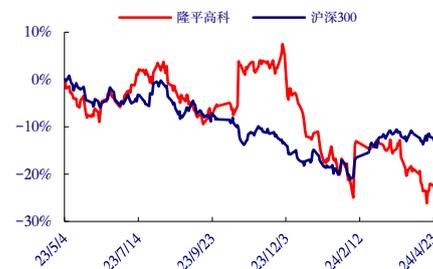
✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-29

股票代码	000998
A 股收盘价(元)	12.33
上证指数	3,113.04
总股本万股	131,697
实际流通 A 股万股	129,617
流通 A 股市值(亿元)	160

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告-隆平高科(000998.SZ): H1 水稻&玉米种子量利双升,利润同比减亏

益于国内转基因商业化持续推进，公司有望获得先发优势，业绩增厚可期。

- **投资建议：**公司为国内水稻、玉米龙头企业，以现代种业产业化为发展方向，不断整合和协同国内外业务板块，叠加受益于国内转基因商业化，公司业绩增长可期。我们预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.45 元、0.59 元，对应 PE 为 28、21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产业政策变化的风险；自然灾害和病虫害的风险；新品种研发和推广的风险；种子生产成本的风险，内部整合与协同的风险等。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9223.22	10620.93	12008.40	13370.52
增长率	22.45%	15.15%	13.06%	11.34%
归母净利润（百万元）	200.05	586.71	779.84	1041.09
增长率	124.02%	193.27%	32.92%	33.50%
每股收益 EPS（元）	0.15	0.45	0.59	0.79
净资产收益率 ROE	3.69%	6.93%	9.29%	10.83%
PE	81	28	21	16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3923.91	1062.09	1200.84	1337.05	营业收入	9223.22	10620.93	12008.40	13370.52
应收和预付款项	2529.75	3009.15	3412.87	3764.32	营业成本	5555.72	6351.69	7049.46	7793.73
存货	4555.24	5239.30	5809.60	6435.55	营业税金及附加	60.07	62.94	73.51	80.98
其他流动资产	999.12	1006.86	1096.24	1153.18	销售费用	890.73	955.88	960.67	1002.79
长期股权投资	1096.61	1096.61	1096.61	1096.61	管理费用 (含研发)	1664.68	1911.77	2161.51	2339.84
投资性房地产	13.83	13.83	13.83	13.83	财务费用	397.90	477.94	540.38	601.67
固定资产和在建工程	3922.74	3504.19	3085.64	2667.09	资产减值损失	-243.57	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	9669.43	9031.83	8394.23	7756.63	投资收益	-39.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1037.35	1031.18	1025.02	1018.85	公允价值变动损益	-103.15	-79.31	-87.26	-84.61
资产总计	27747.98	24995.05	25134.88	25243.13	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	6399.01	4556.23	3163.90	1464.99	营业利润	362.55	781.40	1135.61	1466.90
应付和预收款项	1890.15	2166.21	2403.85	2658.95	其他非经营损益	-1.04	-7.38	-5.27	-5.97
长期借款	4097.65	4097.65	4097.65	4097.65	利润总额	361.51	774.02	1130.34	1460.93
其他负债	5232.11	2666.32	2912.12	3113.43	所得税	-12.04	-23.82	-35.73	-45.77
负债合计	17618.91	13486.41	12577.51	11335.03	净利润	373.55	797.83	1166.08	1506.70
股本	1316.97	1316.97	1316.97	1316.97	少数股东损益	173.49	211.12	386.24	465.61
资本公积	3024.36	3024.36	3024.36	3024.36	归属母公司股东净利润	200.05	586.71	779.84	1041.09
留存收益	1886.46	2433.16	3095.66	3980.78					
归属母公司股东权益	5606.04	6774.49	7436.98	8322.10					
少数股东权益	4523.02	4734.15	5120.39	5586.00					
股东权益合计	10129.07	11508.64	12557.37	13908.10					
负债和股东权益合计	27747.98	24995.05	25134.88	25243.13					

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.44	0.40	0.48	0.53
固定资产周转率	4.05	3.97	5.31	7.26
应收账款周转率	7.20	5.17	5.33	5.22
存货周转率	1.66	1.29	1.26	1.26
资产负债率	63.50%	53.96%	50.04%	44.90%
带息债务/总负债	59.58%	64.17%	57.73%	49.07%
流动比率	0.95	1.21	1.51	1.99
速动比率	0.59	0.59	0.75	0.98
股利支付率	50.26%	6.82%	15.05%	14.98%
ROE	3.69%	6.93%	9.29%	10.83%
ROA	1.35%	3.19%	4.64%	5.97%
ROIC	7.62%	7.82%	9.95%	12.53%
EBITDA/销售收入	14.65%	21.86%	22.80%	23.42%
EBITDA	1350.80	2321.65	2738.30	3130.88
PE	81.17	27.68	20.82	15.60
PB	2.90	2.40	2.18	1.95
PS	1.76	1.53	1.35	1.21
EV/EBITDA	16.24	9.59	7.57	6.04
股息率	0.62%	0.25%	0.72%	0.96%

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	373.55	797.83	1166.08	1506.70
折旧与摊销	590.35	1062.31	1062.31	1062.31
财务费用	397.90	477.94	540.38	601.67
资产减值损失	-243.57	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-1349.23	-3044.66	-493.82	-629.75
其他	950.48	345.49	1.11	136.43
经营活动现金流净额	719.48	-361.09	2276.06	2677.36
资本支出	-5634.14	0.00	0.00	0.00
其他	3396.89	-79.31	-87.26	-84.61
投资活动现金流净额	-2237.25	-79.31	-87.26	-84.61
短期借款	2361.32	-1842.78	-1392.33	-1698.90
长期借款	3901.65	0.00	0.00	0.00
股权融资	5.23	0.00	0.00	0.00
支付股利	-100.55	-40.01	-117.34	-155.97
其他	-3874.87	-538.63	-540.38	-601.67
筹资活动现金流净额	2292.77	-2421.42	-2050.05	-2456.54
现金流量净额	761.33	-2861.82	138.75	136.21

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士，2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn