

隆平高科 (000998)

证券研究报告
2024年05月01日

种业龙头地位稳固，转基因玉米种子布局领先，有望带来新增长

事件：1) 公司披露 2023 年报，2023 全年公司实现营业收入 92.2 亿元，
同增 23%；归母净利润 2 亿元，扭亏为盈(上年同期-8.76 亿元)；其中 2023Q4
公司营业收入 71.8 亿元，同增 15%，归母净利润 7.4 亿元，同比上升 707%。
2) 公司披露 2024 一季报，2024Q1 公司实现营业收入 20.7 亿元，同增 17%；
归母净利润 7688 万元，同减 49%；扣非净利润 7251 万元，同减 29%。

国内种业龙头地位稳固，玉米水稻品种表现较强

2023 年公司国内收入达 49.3 亿，其中水稻种子收入达 17.8 亿(yoy+37%)，
玉米种子收入达 22.7 亿(yoy+72%)；蔬菜瓜果种子达 3.2 亿(yoy+4%)。
水稻种子方面，公司实现“隆两优”、“晶两优”等优势品系的高质量增长，
并完成了“玮两优”等绿色新品种的市场占位，公司在国内杂交水稻前十大
品种中占据五席；水稻毛利率提升 8.5pct，盈利能力明显增强。玉米种子
方面，公司玉米品种在国内杂交玉米前十大品种中占据三席，其中裕丰
303 首次跻身第一；玉米种子毛利率达到 40%的高水平。我们认为，公司
玉米水稻种子基础扎实，为国内收入稳中有增奠定良好基础。

巴西公司并表，短期波动影响 Q1 业绩，看好资源交流带来的长期回报

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。2024Q1，因巴西当地粮价
低迷，境外子公司为了维持市场稳定，加大促销力度，销售费用率上升；
且因巴西市场近年业务扩张、人员扩招等因素，管理费用率同比上升，导
致公司 24Q1 归母净利润有所下降。我们认为，长期来看，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。

转基因玉米种子布局领先，有望带来新增长

2023 年 12 月和 2024 年 3 月，农业农村部官网发布 2 批转基因品种公示，
公司均有多个转基因玉米品种入选。2023 年，公司转基因玉米品种产业化
试点示范 114 万亩，国审品种数量和示范面积全国第一，是落实中央生物
育种产业化的第一梯队。我们认为，公司转基因品种布局为公司在转基因
技术商业化应用奠定稳固基础，有望在新技术应用时代获得种业规模进
一步扩大，带来种业规模新增长。

盈利预测：考虑到公司业务开拓迅速，我们上调公司营业收入预测；同时
考虑巴西业务短期销售费用和管理费用较高，我们略微下调公司归母净利润
预测。我们预计公司 24/25/26 年营业收入为 107.5、126.3、146.2 亿元；
归母净利润为 5.40、7.99、11.87 亿元(24/25 年前值为 5.88、9.49 亿元)。
我们认为公司种业基础扎实，转基因品种布局领先，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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,688.81	9,223.22	10,754.00	12,626.22	14,617.84
增长率(%)	5.29	150.03	16.60	17.41	15.77
EBITDA(百万元)	1,134.58	2,411.61	2,507.54	2,729.65	3,254.93
归属母公司净利润(百万元)	(876.47)	200.05	539.96	799.08	1,186.88
增长率(%)	(1,503.53)	(122.83)	169.90	47.99	48.53
EPS(元/股)	(0.67)	0.15	0.41	0.61	0.90
市盈率(P/E)	(18.12)	79.39	29.41	19.88	13.38
市净率(P/B)	3.15	2.83	2.65	2.31	1.98
市销率(P/S)	4.31	1.72	1.48	1.26	1.09
EV/EBITDA	20.81	11.94	7.95	8.66	4.96

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	12.06 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)	1,296.17
A 股总市值(百万元)	15,882.66
流通 A 股市值(百万元)	15,631.82
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	62.80
一年内最高/最低(元)	17.39/11.70

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:业绩有望扭亏为盈，水稻玉米种子均景气，看好转基因!》2024-01-18
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,740.53	3,923.91	4,017.44	3,156.55	8,607.90	营业收入	3,688.81	9,223.22	10,754.00	12,626.22	14,617.84
应收票据及应收账款	458.50	2,042.45	944.77	2,562.51	1,498.00	营业成本	2,460.12	5,555.72	6,524.52	7,622.46	8,777.03
预付账款	268.26	286.51	558.96	444.72	611.78	营业税金及附加	17.53	60.07	52.47	67.95	81.73
存货	1,894.13	4,555.24	5,594.01	6,263.16	7,390.00	销售费用	433.97	890.73	967.86	1,073.23	1,169.43
其他	800.55	1,199.91	2,602.50	1,339.57	3,101.92	管理费用	494.93	987.83	1,129.17	1,237.37	1,315.61
流动资产合计	6,161.97	12,008.03	13,717.69	13,766.51	21,209.60	研发费用	439.32	676.85	806.55	909.09	1,023.25
长期股权投资	2,934.47	1,096.61	1,096.61	1,096.61	1,096.61	财务费用	347.50	397.90	287.01	225.33	215.50
固定资产	1,671.02	2,887.59	3,102.33	3,066.60	2,903.13	资产/信用减值损失	(460.82)	(278.43)	(210.00)	(110.00)	(110.00)
在建工程	161.82	1,035.15	567.57	333.79	216.89	公允价值变动收益	(31.62)	(103.15)	(12.64)	0.09	(0.15)
无形资产	1,624.34	5,117.14	4,623.22	4,129.30	3,635.38	投资净收益	165.35	(39.12)	200.00	50.00	30.00
其他	2,051.08	5,603.47	5,254.37	5,289.08	5,365.07	其他	555.30	712.27	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	8,442.74	15,739.95	14,644.10	13,915.38	13,217.08	营业利润	(732.78)	362.55	963.77	1,430.87	1,955.15
资产总计	14,604.71	27,747.98	28,361.79	27,681.89	34,426.68	营业外收入	6.70	29.05	20.64	26.80	33.50
短期借款	4,037.69	6,399.01	3,000.00	5,451.33	3,000.00	营业外支出	26.76	30.09	20.00	25.62	25.24
应付票据及应付账款	592.79	1,477.30	2,872.38	2,209.26	3,642.09	利润总额	(752.84)	361.51	964.41	1,432.05	1,963.41
其他	1,972.66	2,826.84	10,897.61	6,821.67	12,868.50	所得税	19.35	(12.04)	0.20	100.24	137.44
流动负债合计	6,603.15	10,703.15	16,770.00	14,482.25	19,510.59	净利润	(772.20)	373.55	964.21	1,331.81	1,825.97
长期借款	196.00	4,097.65	100.00	209.58	100.00	少数股东损益	104.27	173.49	424.25	532.72	639.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(876.47)	200.05	539.96	799.08	1,186.88
其他	526.81	845.58	550.49	640.96	679.01	每股收益(元)	(0.67)	0.15	0.41	0.61	0.90
非流动负债合计	722.81	4,943.22	650.49	850.54	779.01						
负债合计	8,850.36	17,618.91	17,420.48	15,332.79	20,289.59	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	717.51	4,523.02	4,947.28	5,480.00	6,119.09	成长能力					
股本	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	1,316.97	营业收入	5.29%	150.03%	16.60%	17.41%	15.77%
资本公积	3,019.13	3,024.36	3,024.36	3,024.36	3,024.36	营业利润	-439.63%	-149.48%	165.83%	48.47%	36.64%
留存收益	1,626.42	1,886.46	2,426.42	3,225.51	4,412.39	归属于母公司净利润	-1503.53%	-122.83%	169.90%	47.99%	48.53%
其他	(925.68)	(621.75)	(773.72)	(697.73)	(735.72)	获利能力					
股东权益合计	5,754.35	10,129.07	10,941.31	12,349.10	14,137.08	毛利率	33.31%	39.76%	39.33%	39.63%	39.96%
负债和股东权益总计	14,604.71	27,747.98	28,361.79	27,681.89	34,426.68	净利率	-23.76%	2.17%	5.02%	6.33%	8.12%
						ROE	-17.40%	3.57%	9.01%	11.63%	14.80%
						ROIC	-4.85%	10.50%	7.78%	15.32%	13.80%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	60.60%	63.50%	61.42%	55.39%	58.94%
净利润	(772.20)	373.55	539.96	799.08	1,186.88	净负债率	45.36%	71.63%	2.85%	28.46%	-32.07%
折旧摊销	388.95	590.35	846.75	863.44	874.28	流动比率	0.76	0.95	0.82	0.95	1.09
财务费用	380.49	475.60	287.01	225.33	215.50	速动比率	0.53	0.59	0.48	0.52	0.71
投资损失	(165.35)	39.12	(200.00)	(50.00)	(30.00)	营运能力					
营运资金变动	1,092.41	(1,085.89)	5,370.84	(5,373.19)	5,485.91	应收账款周转率	7.17	7.38	7.20	7.20	7.20
其它	110.89	326.74	411.61	532.81	638.95	存货周转率	1.95	2.86	2.12	2.13	2.14
经营活动现金流	1,035.19	719.48	7,256.17	(3,002.52)	8,371.52	总资产周转率	0.26	0.44	0.38	0.45	0.47
资本支出	525.98	7,011.03	395.09	9.53	61.95	每股指标(元)					
长期投资	570.39	(1,837.86)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.67	0.15	0.41	0.61	0.90
其他	(777.47)	(7,410.41)	(269.28)	(59.53)	(131.95)	每股经营现金流	0.79	0.55	5.51	-2.28	6.36
投资活动现金流	318.91	(2,237.25)	125.80	(50.00)	(70.00)	每股净资产	3.82	4.26	4.55	5.22	6.09
债权融资	(307.73)	5,430.46	(7,136.47)	2,115.64	(2,812.18)	估值比率					
股权融资	406.82	309.16	(151.97)	75.98	(37.99)	市盈率	-18.12	79.39	29.41	19.88	13.38
其他	(608.39)	(3,446.85)	0.00	(0.00)	0.00	市净率	3.15	2.83	2.65	2.31	1.98
筹资活动现金流	(509.30)	2,292.77	(7,288.44)	2,191.63	(2,850.18)	EV/EBITDA	20.81	11.94	7.95	8.66	4.96
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	31.36	15.73	12.01	12.67	6.79
现金净增加额	844.81	774.99	93.53	(860.89)	5,451.35						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com