



隆平高科 (000998.SZ): 23 年经营改善明显, 两隆融合有望充分发挥协同作用

2024 年 5 月 9 日

强烈推荐/维持

隆平高科

公司报告

事件: 公司公布 2023 年年报和 2024 年一季报, 公司 2023 年全年实现营业收入 92.23 亿元, yoy22.45%, 归母净利润 2 亿元, 同比扭亏; 2024 年 Q1 实现营业收入 20.72 亿元, yoy16.56%, 归母净利润 0.77 亿元, yoy-48.95%。

国内外业务共同发力, 23 年业绩同比扭亏。 23 年公司实现了隆平发展并表, “两隆”融合取得了重大突破, 推动公司营收规模迈入新台阶。按区域来看, 公司国内业务营收贡献超 50 亿元, 同比增长 44.70%; 国外隆平发展并表, 贡献营收 38.86 亿元。按品种来看, 23 年公司主力种子品种水稻种子和玉米种子分别实现营业收入 17.77 亿元和 60.30 亿元, 同比分别增长 36.50%和 16.87%。公司持续优化成本费用, 公司各作物产业板块综合毛利率提升 0.93 个百分点, 销售费用率、管理费用率均有优化, 同时公司用人民币置换美元贷款, 23 年减少汇兑损失 1.23 亿元。收入增长叠加成本费用优化, 23 年公司业绩同比实现扭亏, 经营大幅改善。24Q1 业绩下滑原因是巴西粮价低迷, 销售、管理费用增加以及汇兑损失的增加。我们认为短期业绩波动不改公司基本面改善趋势, 公司玉米种子在巴西市场市占率和竞争力较强, 市占率稳居巴西第三, 此外我们看好两隆融合后带来的协同效应。

生物育种布局领先, 两隆融合协同助力。 公司生物育种布局领先, 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, 2023 年 8 个转基因玉米品种通过国审, 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。巴西是全球第二大转基因作物种植国家, 两隆融合有利于国内外转基因育种技术与体系的联动交流, 有利于充分发挥隆平发展的技术与种质资源优势, 助力国内市场育种技术升级和产业化推广。

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, 隆平发展并表后协同效应有望充分发挥。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.24、7.66 和 10.21 亿元, EPS 为 0.40、0.58 和 0.78 元, PE 值为 31、21 和 16 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,688.81	9,223.22	10,917.56	12,770.84	14,778.17
增长率 (%)	5.29%	22.45%	18.37%	16.98%	15.72%
归母净利润 (百万元)	(876.47)	200.05	523.53	765.79	1,021.46
增长率 (%)	-1503.53%	124.02%	161.69%	46.27%	33.39%
净资产收益率 (%)	-17.40%	3.57%	6.63%	8.36%	9.60%
每股收益 (元)	(0.67)	0.15	0.40	0.58	0.78
PE	(18.48)	82.53	31.14	21.29	15.96
PB	3.24	2.91	2.06	1.78	1.53

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。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

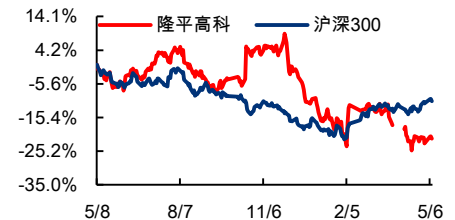
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.09-11.74
总市值 (亿元)	163.04
流通市值 (亿元)	160.47
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	1.63

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	6162	12008	14368	15910	18671	营业收入	3689	9223	10918	12771	14778
货币资金	2741	3924	6378	6447	8047	营业成本	2460	5556	6427	7427	8475
应收账款	458	2040	1886	2515	2732	营业税金及附加	18	60	55	45	52
其他应收款	297	201	238	278	322	营业费用	434	891	1037	1188	1330
预付款项	268	287	466	582	766	管理费用	495	988	1146	1277	1478
存货	1894	4555	4402	5087	5805	财务费用	347	398	643	647	622
其他流动资产	126	486	486	486	486	研发费用	439	677	873	1022	1182
非流动资产合计	8443	15740	14952	14231	13568	资产减值损失	336.98	243.57	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	2934	1097	1097	1097	1097	公允价值变动收益	-31.62	-103.15	20.00	20.00	20.00
固定资产	1671	2888	2657	2426	2195	投资净收益	165.35	-39.12	100.00	75.41	45.43
无形资产	1375	4629	4073	3585	3154	加: 其他收益	97.91	128.66	87.28	104.62	106.85
其他非流动资产	13	92	92	92	92	营业利润	-733	363	934	1356	1802
资产总计	14605	27748	29320	30141	32239	营业外收入	6.70	29.05	12.64	16.13	19.27
流动负债合计	8128	12676	13160	12206	12143	营业外支出	26.76	30.09	27.97	28.28	28.78
短期借款	4038	6399	7857	6607	6301	利润总额	-753	362	918	1343	1792
应付账款	593	1477	1606	1902	2145	所得税	19	-12	46	67	90
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-772	374	873	1276	1702
一年内到期的非流动负债	1117	682	625	625	625	少数股东损益	104	173	349	511	681
非流动负债合计	723	4943	4624	4624	4624	归属母公司净利润	-876	200	524	766	1021
长期借款	196	4098	4098	4098	4098	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	8850	17619	17784	16830	16766	成长能力					
少数股东权益	718	4523	4872	5383	6064	营业收入增长	5.29%	22.45%	18.37%	16.98%	15.72%
实收资本 (或股本)	1317	1317	1317	1317	1317	营业利润增长	-439.63	234.27%	157.57%	45.17%	32.89%
资本公积	3019	3024	3024	3024	3024	归属于母公司净利润增长	-1503.5	124.02%	161.69%	46.27%	33.39%
未分配利润	1443	1692	2085	2659	3425	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5037	5606	7899	9163	10644	毛利率 (%)	33.31%	39.76%	41.14%	41.84%	42.65%
负债和所有者权益	14605	27748	29320	30141	32239	净利率 (%)	-20.93%	4.05%	7.99%	9.99%	11.52%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	-6.00%	0.72%	1.79%	2.54%	3.17%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE (%)	-17.40%	3.57%	6.63%	8.36%	9.60%
经营活动现金流	1035	719	1276	1392	2022	偿债能力					
净利润	-772	374	873	1276	1702	资产负债率 (%)	61%	63%	61%	56%	52%
折旧摊销	388.95	590.35	788.00	721.27	662.54	流动比率	0.76	0.95	1.09	1.30	1.54
财务费用	347	398	643	647	622	速动比率	0.53	0.59	0.76	0.89	1.06
应收帐款减少	112	-1581	154	-629	-216	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.44	0.38	0.43	0.47
投资活动现金流	319	-2237	558	688	658	应收账款周转率	7	7	6	6	6
公允价值变动收益	-32	-103	20	20	20	应付账款周转率	6.80	8.91	7.08	7.28	7.30
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	165	-39	100	75	45	每股收益 (最新摊薄)	-0.67	0.15	0.40	0.58	0.78
筹资活动现金流	-509	2293	620	-2011	-1081	每股净现金流 (最新摊薄)	0.64	0.59	1.86	0.05	1.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	3.82	4.26	6.00	6.96	8.08
长期借款增加	-743	3902	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-18.48	82.53	31.14	21.29	15.96
资本公积增加	-226	5	0	0	0	P/B	3.24	2.91	2.06	1.78	1.53
现金净增加额	845	775	2454	69	1600	EV/EBITDA	-5159.3	17.56	9.52	7.78	6.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024 年第 9 周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024 年第 8 周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023 年第 52 周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	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	2023-11-03
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

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