

# 隆平高科 (000998.SZ)

买入

## 2023 年报及 2024 一季报点评：巴西业务短期承压，24Q1 归母净利润同比-49%

### 核心观点

**巴西业务短期承压，24Q1 归母净利润同比-49%。**公司 2023 年实现营业收入 92.23 亿元，同比+22.45%，其中国内业务增长明显，收入突破 50 亿元；实现归母净利润 2.00 亿元，同比+124.02%，主要受益于主业降本增效、美元贷款置换和低效资产处置。

**分季度来看：**公司 2024Q1 实现营业收入 20.72 亿元，同比+16.56%，主要原因系公司新品种逐渐放量，主业销量实现同比增长。公司 2024Q1 实现归母净利润 0.77 亿元，同比-48.95%，主要原因系：(1) 巴西当地粮价低迷，境外子公司加大促销力度，销售费用率上升，同时受业务扩张、人员扩招影响，管理费用率上升；(2) 有息负债增加使得利息支出同比增加，另外汇率波动导致汇兑损失，财务费用较上年同期增加。

**分业务来看：**公司玉米种子业务 2023 年实现营业收入 60.30 亿元，同比+16.87%，其中国内业务营收 22.68 亿元，同比+72.30%，市场占有率由 7%提高至近 10%，居国内第一，巴西业务营收 38.86 亿元，稳居巴西第三；毛利率为 40.02%，同比-1.46pct。公司水稻种子业务 2023 年实现营业收入 17.77 亿元，同比+36.50%，市场占有率 18%，位居国内第一；毛利率为 36.37%，同比+8.49pct。

**累计 10 个转基因玉米品种过审，先发优势明显。**品种方面，公司子公司联创种业（裕丰 303D、裕丰 303R、裕丰 303H、中科玉 505D、中科玉 505R、嘉禧 100D、联创 808R）、河北巡天（农大 372R）、湖北惠民（惠民 207R）、安徽隆平（隆平 218R）的共计 10 个品种已通过转基因玉米品种审定，占通过总量的 16%。在转基因性状方面，已过审转基因玉米品种中累计有 12 个使用了公司参股公司杭州瑞丰的性状，占通过总量的 19%。综合来看，公司在转基因玉米商业化领域先发优势明显，后续有望充分分享种子提价、性状收费双重增益。

**风险提示：**恶劣天气带来的制种风险；转基因政策落地不及预期。

**投资建议：**公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来转基因商业化落地后玉米业务有望继续维持量价双击。综合考虑内部优化及外部粮价回落对业绩的影响，我们调整 2024-2025 年归母净利润预测为 5.1/6.3（原为 5.0/6.5 亿元），预测 2026 年归母净利润为 7.3 亿元，对应 2024-2026 年每股收益分别为 0.39/0.48/0.55 元，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,532	9,223	11,338	13,048	14,674
(+/-%)	115.0%	22.5%	22.9%	15.1%	12.5%
净利润(百万元)	-833	200	508	626	728
(+/-%)	-1433.7%	-124.0%	154.0%	23.3%	16.3%
每股收益(元)	-0.63	0.15	0.39	0.48	0.55
EBIT Margin	9.4%	11.4%	14.7%	14.8%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	-13.6%	3.6%	8.5%	9.6%	10.3%
市盈率 (PE)	-19.1	79.4	31.3	25.4	21.8
EV/EBITDA	26.1	20.5	15.1	13.6	12.5
市净率 (PB)	2.59	2.83	2.64	2.44	2.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 农林牧渔·种植业

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016  
lujiarui@guosen.com.cn  
S0980520110002

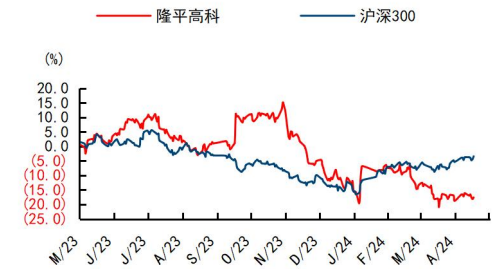
证券分析师：李瑞楠 021-60893308  
lirui@guosen.com.cn  
S0980523030001

联系人：江海航  
010-88005306  
jianghaihang@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
合理估值  
收盘价 12.23 元  
总市值/流通市值 16107/15852 百万元  
52 周最高价/最低价 17.39/11.70 元  
近 3 个月日均成交额 227.94 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《隆平高科 (000998.SZ) - 拟并表巴西玉米种子业务，国际化综合种业平台打造再进一步》——2023-08-05
- 《隆平高科 (000998.SZ) - 种子销量维持快增，主业毛利同比增加超 50%》——2023-07-17
- 《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 年报及 2023 一季报点评：23Q1 归母净利润同比+213%，玉米种子业务成长可期》——2023-05-06
- 《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 三季报点评：短期汇兑拖累业绩，密切关注转基因政策》——2022-10-29
- 《隆平高科 (000998.SZ) - 2022 半年报点评：水稻业务有望回暖，玉米或迎转基因催化》——2022-08-26

**巴西业务短期承压，24Q1 归母净利润同比-49%。**公司 2023 年实现营业收入 92.23 亿元，同比+22.45%，其中国内业务增长明显，收入突破 50 亿元；实现归母净利润 2.00 亿元，同比+124.02%，主要受益于主业降本增效、美元贷款置换和低效资产处置。

**分季度来看：**公司 2024Q1 实现营业收入 20.72 亿元，同比+16.56%，主要原因系公司新品种逐渐放量，主业销量实现同比增长。公司 2024Q1 实现归母净利润 0.77 亿元，同比-48.95%，主要原因系：（1）巴西当地粮价低迷，境外子公司加大促销力度，销售费用率上升，同时受业务扩张、人员扩招影响，管理费用率上升；（2）有息负债增加使得利息支出同比增加，另外汇率波动导致汇兑损失，财务费用较上年同期增加。

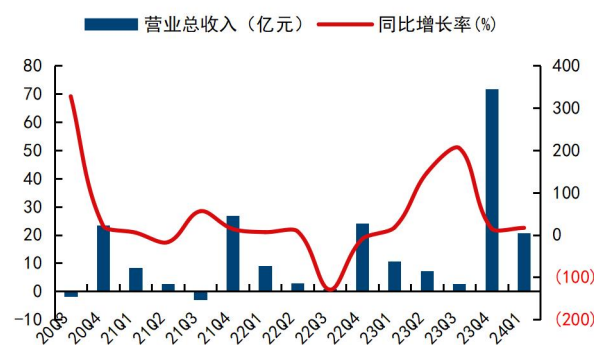
**分业务来看：**公司玉米种子业务 2023 年实现营业收入 60.30 亿元，同比+16.87%，其中国内业务营收 22.68 亿元，同比+72.30%，市场占有率由 7%提高至近 10%，稳居国内第一，巴西业务营收 38.86 亿元，稳居巴西第三；毛利率为 40.02%，同比-1.46pct。公司水稻种子业务 2023 年实现营业收入 17.77 亿元，同比+36.50%，市场占有率 18%，位居国内第一；毛利率为 36.37%，同比+8.49pct。

图1：隆平高科单季营业收入及增速



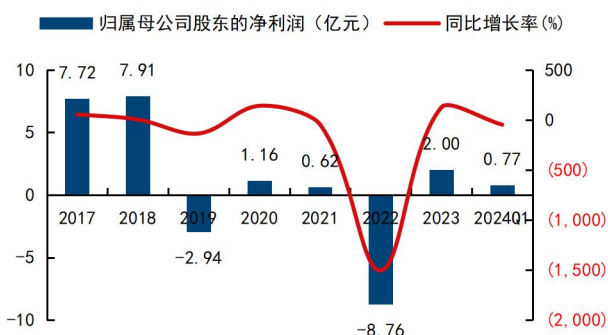
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：隆平高科单季营业收入及增速



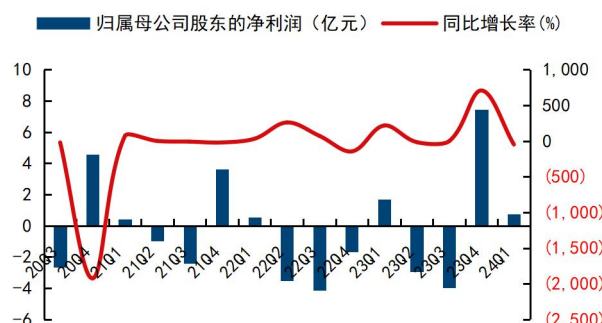
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：隆平高科归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

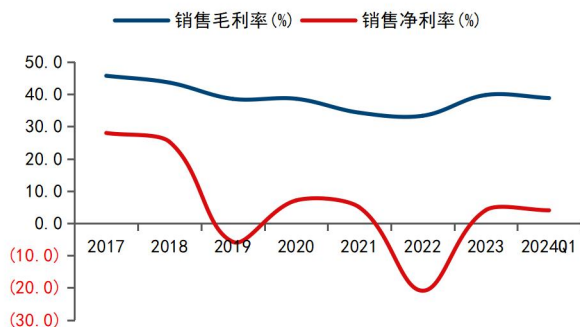
图4：隆平高科单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

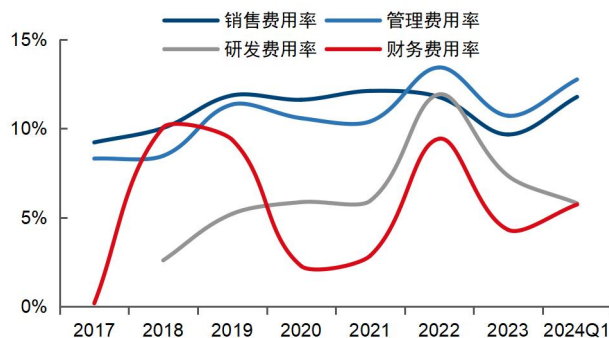
并表后利润率提升明显，费用率有所改善。公司 2023 年销售毛利率 39.76%，较上年未调整口径+6.45pct；销售净利率 4.05%，较上年未调整口径+24.98pct，除并表隆平发展影响外，主要受益主业降本增效、美元贷款置换、低效资产处置。费用方面，公司 2023 年销售费用率 9.66%（较上年未调整口径-2.10pct）；管理费用率 10.71%（较上年未调整口径-2.71pct）；研发费用率 7.34%（较上年未调整口径-4.57pct）；财务费用率 4.31%（较上年未调整口径-5.11pct）。四项费用率合计 32.02%，较上年未调整口径-14.49pct。

图5: 隆平高科毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 隆平高科费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来转基因商业化落地后玉米业务有望继续维持量价双击。综合考虑内部优化及外部粮价回落对业绩的影响，我们调整 2024-2025 年归母净利润预测为 5.1/6.3（原为 5.0/6.5 亿元），预测 2026 年归母净利润为 7.3 亿元，对应 2024-2026 年每股收益分别为 0.39/0.48/0.55 元，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E			
002041	登海种业	9.74	85.71	0.29	0.31	0.36	34	31	27	买入		
300087	荃银高科	7.50	71.05	0.29	0.36	0.44	26	21	17	未评级		
002385	大北农	4.69	192.86	-0.53	0.36	0.26	-9	13	18	买入		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测（注：荃银高科盈利预测参考 wind 一致预测）

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3230	3924	3107	4443	5381	营业收入	7532	9223	11338	13048	14674
应收款项	2003	2243	2680	3031	3348	营业成本	4608	5556	6808	7831	8816
存货净额	3135	4555	5356	5925	6431	营业税金及附加	53	60	77	87	98
其他流动资产	936	1286	1587	1756	2025	销售费用	805	891	1049	1207	1365
<b>流动资产合计</b>	<b>9305</b>	<b>12008</b>	<b>12730</b>	<b>15155</b>	<b>17185</b>	管理费用	769	988	957	1074	1190
固定资产	2776	3923	4270	4723	5122	研发费用	591	677	782	913	1027
无形资产及其他	4318	4629	4445	4260	4076	财务费用	476	398	423	405	388
投资性房地产	5529	6092	6092	6092	6092	投资收益	(21)	(39)	(40)	(40)	(40)
长期股权投资	1184	1097	997	947	897	资产减值及公允价值变动	435	140	(120)	(160)	(200)
<b>资产总计</b>	<b>23112</b>	<b>27748</b>	<b>28533</b>	<b>31177</b>	<b>33371</b>	其他收入	(1505)	(1070)	(782)	(913)	(1027)
短期借款及交易性金融负债	6523	7081	5992	6532	6535	营业利润	(270)	363	1081	1332	1549
应付款项	1437	1477	1775	2150	2336	营业外净收支	(25)	(1)	0	0	0
其他流动负债	3222	4117	4822	5489	6266	<b>利润总额</b>	<b>(295)</b>	<b>362</b>	<b>1081</b>	<b>1332</b>	<b>1549</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11182</b>	<b>12676</b>	<b>12590</b>	<b>14171</b>	<b>15138</b>	所得税费用	137	(12)	54	67	77
长期借款及应付债券	552	4098	4098	4098	4098	少数股东损益	400	173	519	639	743
其他长期负债	777	846	896	946	996	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(833)</b>	<b>200</b>	<b>508</b>	<b>626</b>	<b>728</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1329</b>	<b>4943</b>	<b>4993</b>	<b>5043</b>	<b>5093</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>12511</b>	<b>17619</b>	<b>17583</b>	<b>19214</b>	<b>20231</b>	净利润	(833)	200	508	626	728
少数股东权益	4477	4523	4938	5449	6044	资产减值准备	(32)	(182)	107	36	35
股东权益	6124	5606	6012	6514	7096	折旧摊销	382	581	559	650	723
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23112</b>	<b>27748</b>	<b>28533</b>	<b>31177</b>	<b>33371</b>	公允价值变动损失	(435)	(140)	120	160	200
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	476	398	423	405	388
每股收益	(0.63)	0.15	0.39	0.48	0.55	营运资本变动	(1925)	(1752)	(379)	39	(43)
每股红利	0.30	0.34	0.08	0.10	0.11	其它	621	(34)	308	475	560
每股净资产	4.65	4.26	4.57	4.95	5.39	<b>经营活动现金流</b>	<b>(2222)</b>	<b>(1327)</b>	<b>1223</b>	<b>1987</b>	<b>2202</b>
ROIC	5.52%	5.51%	7%	8%	9%	资本开支	0	(1361)	(949)	(1116)	(1172)
ROE	-13.60%	3.57%	8.45%	9.62%	10.26%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	39%	40%	40%	40%	40%	<b>投资活动现金流</b>	<b>1180</b>	<b>(1273)</b>	<b>(849)</b>	<b>(1066)</b>	<b>(1122)</b>
EBIT Margin	9%	11%	15%	15%	15%	权益性融资	(13)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	18%	20%	20%	20%	负债净变化	(387)	3546	0	0	0
收入增长	115%	22%	23%	15%	12%	支付股利、利息	(393)	(450)	(102)	(125)	(146)
净利润增长率	-1434%	-124%	154%	23%	16%	其它融资现金流	3969	(2899)	(1089)	540	3
资产负债率	74%	80%	79%	79%	79%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2397</b>	<b>3294</b>	<b>(1191)</b>	<b>415</b>	<b>(143)</b>
股息率	2.5%	2.8%	0.6%	0.8%	0.9%	<b>现金净变动</b>	<b>1354</b>	<b>693</b>	<b>(817)</b>	<b>1336</b>	<b>937</b>
P/E	(19.1)	79.4	31.3	25.4	21.8	货币资金的期初余额	1876	3230	3924	3107	4443
P/B	2.6	2.8	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	3230	3924	3107	4443	5381
EV/EBITDA	26.1	20.5	15.1	13.6	12.5	企业自由现金流	0	(1444)	812	1414	1576
						权益自由现金流	0	(797)	(680)	1569	1210

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032