

隆平高科 (000998.SZ)

汇兑损失拖累盈利，水稻种子份额维持提升

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 种植业

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码: S0980520110002
证券分析师:	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码: S0980523030001
证券分析师:	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	执证编码: S0980524070003

事项:

公司公告: 隆平高科发布 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 0.90-1.20 亿元, 同比增长 156-175%; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润-2.20~-2.90 亿元, 同比减少 245-354%。

国信农业观点: 1) 报告期内, 公司水稻种子业务依靠品种竞争力实现持续增长, 收入同比增加超 20%, 净利润同比增加约 0.65 亿元; 但玉米等其他种子业务受下游种植景气下行影响, 业绩预计小幅承压。2) 景气方面, 考虑到近期国内南涝北旱可能影响早稻及夏玉米播种, 且后续全球气象周期转向拉尼娜可能性较大, 玉米等大宗农产品的新季单产或受扰动, 我们认为国内外粮价景气未来存在底部上修可能, 公司主业有望直接受益。成长方面, 公司作为国内玉米种子龙头, 传统育种储备充足, 近年依靠参股杭州瑞丰、北京国丰、隆平生物等转基因性状公司稳步推进转基因玉米研发落地, 当前旗下过审转基因玉米品种数量领先, 先发优势明显。后续随转基因玉米种子持续渗透, 公司玉米种子业务有望分享“种子提价+份额提升”带来的双重红利, 进而实现量利齐增。3) 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的风险。4) 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, 未来随转基因玉米渗透率提升, 公司玉米种子业务有望迎来量利双击。我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.1/6.3/7.3 亿元, 2024-2026 年每股收益为 0.39/0.48/0.55 元, 对应当前股价 PE 为 25/20/17X, 维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 汇兑损失拖累利润表现, 公司上半年扣非归母净利润预计同比减少 245-354%

根据公司最新发布的 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 预计实现归属于上市公司股东的净利润 0.90-1.20 亿元, 同比增长 156-175%, 原因主要系公司当期以股权转让方式为隆平生物引进具有资源性优势的战略性股东, 即将持有的隆平生物 10.9400%股权转让给中央企业乡村产业投资基金股份有限公司, 进而预计增加公司当期投资收益约 3.4 亿元 (属于非经常性损益); 预计实现扣除非经常性损益后的净利润-2.20~-2.90 亿元, 同比减少 245-354%, 原因主要系当期受美联储持续加息周期影响, 境外汇率波动较大, 境外子公司中长期外币贷款产生的汇兑损失同比增加约 2.8 亿元, 进而导致财务费用较上年同期大幅增加。

◆ 水稻种子市场份额持续提升, 其他种子业务预计小幅承压

报告期内, 公司自主研发能力持续提升, 高产优质水稻品种深受市场欢迎, 水稻种子业务在夯实存量业务的基础上, 不断扩大增量市场, 市场份额持续提升, 当期水稻种子营业收入较上年同期增长超过 20%, 净利润较上年同期增加约 0.65 亿元。另外, 剔除水稻业务增益和汇兑损失影响后, 公司扣非归母净利润预计同比小幅下滑, 考虑到当期玉米等大宗农产品价格下行且国内蔬菜瓜果价格偏低, 我们预计公司其他种子销售价格及盈利或有所承压。

◆ 景气存在底部修复可能, 转基因商业化有望驱动玉米种子业务量利齐增。

景气方面，考虑到近期国内南涝北旱可能影响早稻及夏玉米播种，且后续全球气象周期转向拉尼娜可能性较大，玉米等大宗农产品的新一季单产或受扰动，我们认为国内外粮价景气未来存在底部上修可能，公司主业有望直接受益。成长方面，公司作为国内玉米种子龙头，已在传统育种方面拥有充足储备，近年依靠参股杭州瑞丰、北京国丰、隆平生物等转基因性状公司稳步推进转基因玉米的研发落地，当前旗下过审转基因玉米品种数量领先，先发优势明显。我们认为，后续随转基因玉米种子持续渗透，公司玉米种子业务有望分享“种子提价+份额提升”带来的双重红利，进而实现量利齐增。

◆ 投资建议：继续重点推荐

公司作为国内玉米种子龙头，兼具品种、性状双重优势，未来随转基因玉米渗透率提升，公司玉米种子业务有望迎来量利双击。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.1/6.3/7.3 亿元，2024-2026 年每股收益为 0.39/0.48/0.55 元，对应当前股价 PE 为 25/20/17X，维持“优于大市”评级。

◆ 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的风险。

相关研究报告：

《隆平高科（000998.SZ）-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%》——2024-05-19

《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

附表：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
流动资产合计	9305	12008	12730	15155	17185	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)
资产总计	23112	27748	28533	31177	33371	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	利润总额	(295)	362	1081	1332	1549
流动负债合计	11182	12676	12590	14171	15138	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	归属于母公司净利润	(833)	200	508	626	728
长期负债合计	1329	4943	4993	5043	5093	现金流量表（百万元）					
负债合计	12511	17619	17583	19214	20231	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
负债和股东权益总计	23112	27748	28533	31177	33371	公允价值变动损失	(435)	(140)	120	160	200
关键财务与估值指标						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	经营活动现金流	(2222)	(1327)	1223	1987	2202
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%	投资活动现金流	1180	(1273)	(849)	(1066)	(1122)
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%	融资活动现金流	2397	3294	(1191)	415	(143)
股息率	3.1%	3.6%	0.8%	1.0%	1.2%	现金净变动	1354	693	(817)	1336	937
P/E	(15.0)	62.6	24.7	20.0	17.2	货币资金的期初余额	1876	3230	3924	3107	4443
P/B	2.0	2.2	2.1	1.9	1.8	货币资金的期末余额	3230	3924	3107	4443	5381
EV/EBITDA	23.0	18.5	13.5	12.3	11.3	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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