

隆平高科 (000998.SZ) 稻种业绩高速增长，瘦身健体进展顺利

2024年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

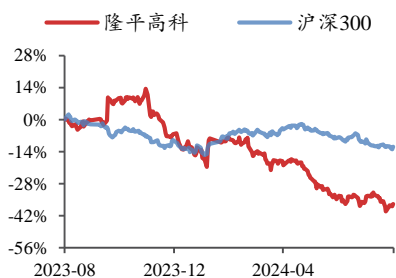
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	9.45
一年最高最低(元)	17.39/8.96
总市值(亿元)	124.45
流通市值(亿元)	124.27
总股本(亿股)	13.17
流通股本(亿股)	13.15
近3个月换手率(%)	67.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《玉米及水稻种子表现亮眼，种业龙头困境反转——公司信息更新报告》-2024.5.2

《内生改善及外延收购并驱，品种优势有望进一步显现——公司信息更新报告》-2023.8.31

● 种业龙头业绩稳健，瘦身健体工作开展顺利，维持“买入”评级

2024H1 公司营收 25.82 亿元，同比-1.28%，归母净利润 1.11 亿元，同比转盈，扣非归母净利润-2.58 亿元，其中 2024Q2 营收 5.10 亿元，同比-39.14%，归母净利润 0.34 亿元，同比转盈，2024H1 非经项主要系非流动性资产处置损益 3.5 亿元（其中隆平生物股权处置形成投资收益 3.4 亿元）。考虑公司种子主业表现稳健，瘦身健体工作开展顺利，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 5.48/6.76/8.54 亿元，EPS 为 0.42/0.51/0.65 元，当前股价对应 PE 为 29.7/24.1/19.1 倍，维持“买入”评级。

● 种业龙头研发能力强劲，育种优势持续提升

2024H1 销售毛利率 31.74%，同比-4.81pct，期间费用率 56.79%，同比+14.07pct，其中财务费用率同比抬升 10.77pct 主要系利息费用增加、巴西雷亚尔汇率波动致汇兑损失增加。2024H1 公司研发投入 2.96 亿元，目前在国内外建有水稻、玉米等育种站超 60 个，试验基地总面积近 1.6 万亩，生物技术实验室 10 余个。目前公司杂交水稻种子业务全球领先，杂交玉米种子业务中国领先、巴西前三，辣椒、黄瓜、谷子、食葵业务中国领先，综合实力位居民族种企第一、全球种企前八。

● 水稻种子新品市场拓展顺利，驱动水稻种子营收和利润高速增长

(1) 水稻种子：2024H1 营收 8.37 亿元，同比+19.61%，毛利率 39.55%，同比+1.89pct。公司种子竞争力持续提升，新品销售表现良好，叠加公司加大营销、新设品牌扩大销售规模，水稻种子营收和利润高速增长。**(2) 玉米种子：**2024H1 营收 12.28 亿元，同比-9.87%，毛利率 18.13%，同比-13.18pct。2022Q4 国内玉米种子发货延迟至 2023H1，导致 2023H1 高基数，叠加 2024H1 玉米种子行情低迷，2024H1 国内玉米种子营收同比下滑。巴西玉米业务（隆平发展）持续优化营销策略，2024H1 实现营收 8.5 亿元，同比+2.4%。**(3) 其他种子：**2024H1 蔬菜瓜果种子营收 0.87 亿元，同比-31.03%，毛利率 50.54%，同比-7.98pct。自然灾害致黄瓜种植面积缩减，叠加黄瓜价格下跌致农民种植积极性下滑，黄瓜种子量价齐跌。

● 风险提示：商品粮价格变动影响制种植情绪、制种成本上升等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,532	9,223	9,700	11,190	12,707
YOY(%)	115.0	22.5	5.2	15.4	13.6
归母净利润(百万元)	-833	200	548	676	854
YOY(%)	-1433.7	124.0	174.1	23.4	26.3
毛利率(%)	38.8	39.8	30.6	36.3	37.2
净利率(%)	-11.1	2.2	5.7	6.0	6.7
ROE(%)	-4.1	3.7	8.3	9.3	10.5
EPS(摊薄/元)	-0.63	0.15	0.42	0.51	0.65
P/E(倍)	-19.5	81.4	29.7	24.1	19.1
P/B(倍)	2.7	2.9	2.6	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9305	12008	13250	18117	17408
现金	3230	3924	8821	5595	10573
应收票据及应收账款	1719	2042	1193	3780	2574
其他应收款	284	201	309	279	389
预付账款	284	287	313	379	407
存货	3135	4555	827	6298	1679
其他流动资产	652	999	1786	1786	1786
非流动资产	13807	15740	16076	15787	15525
长期投资	1184	1097	1689	1614	1527
固定资产	2403	2888	2996	3105	3219
无形资产	4886	5117	4821	4527	4235
其他非流动资产	5334	6639	6570	6541	6544
资产总计	23112	27748	29326	33904	32933
流动负债	11182	12676	12079	15190	13355
短期借款	5327	6399	3000	3310	500
应付票据及应付账款	1437	1477	1655	1860	1962
其他流动负债	4418	4799	7424	10020	10893
非流动负债	1329	4943	6204	6544	5985
长期借款	552	4098	5358	5699	5139
其他非流动负债	777	846	846	846	846
负债合计	12511	17619	18283	21734	19340
少数股东权益	4477	4523	4889	5339	5909
股本	1317	1317	1317	1317	1317
资本公积	4021	3024	3024	3024	3024
留存收益	1686	1886	2800	3928	5351
归属母公司股东权益	6124	5606	6154	6831	7685
负债和股东权益	23112	27748	29326	33904	32933

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1434	719	7856	-3685	8679
净利润	-432	374	914	1127	1424
折旧摊销	512	590	622	655	692
财务费用	476	398	363	199	134
投资损失	21	39	-680	-13	0
营运资金变动	63	-1184	6673	-5621	6459
其他经营现金流	793	502	-36	-32	-29
投资活动现金流	-337	-2237	-1114	-413	-497
资本支出	944	1452	366	441	517
长期投资	-15	-135	-593	75	87
其他投资现金流	622	-650	-156	-46	-68
筹资活动现金流	103	2293	-1845	-939	-1394
短期借款	2845	1072	-3399	310	-2810
长期借款	-387	3546	1260	340	-560
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	775	-996	0	0	0
其他筹资现金流	-3130	-1328	294	-1589	1976
现金净增加额	1187	761	4897	-5036	6788

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7532	9223	9700	11190	12707
营业成本	4608	5556	6727	7124	7977
营业税金及附加	53	60	60	72	81
营业费用	805	891	970	1063	1207
管理费用	769	988	1067	1175	1334
研发费用	591	677	766	884	1004
财务费用	476	398	363	199	134
资产减值损失	-451	-244	-530	-516	-580
其他收益	99	129	103	111	111
公允价值变动收益	-16	-103	-55	-65	-68
投资净收益	-21	-39	680	13	0
资产处置收益	1	0	6	6	0
营业利润	-270	363	1095	1345	1691
营业外收入	7	29	10	12	14
营业外支出	32	30	30	30	30
利润总额	-295	362	1075	1326	1675
所得税	137	-12	161	199	251
净利润	-432	374	914	1127	1424
少数股东损益	400	173	366	451	569
归属母公司净利润	-833	200	548	676	854
EBITDA	480	1492	1988	2181	2460
EPS(元)	-0.63	0.15	0.42	0.51	0.65

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	115.0	22.5	5.2	15.4	13.6
营业利润(%)	-225.1	234.3	202.1	22.7	25.7
归属于母公司净利润(%)	-1433.7	124.0	174.1	23.4	26.3
获利能力					
毛利率(%)	38.8	39.8	30.6	36.3	37.2
净利率(%)	-11.1	2.2	5.7	6.0	6.7
ROE(%)	-4.1	3.7	8.3	9.3	10.5
ROIC(%)	-0.4	5.4	7.1	7.2	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	63.5	62.3	64.1	58.7
净负债比率(%)	40.9	76.7	12.6	46.7	-17.3
流动比率	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.5	1.0	0.7	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.6	4.9	6.0	4.5	4.0
应付账款周转率	4.8	3.8	4.3	4.1	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.63	0.15	0.42	0.51	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.55	5.97	-2.80	6.59
每股净资产(最新摊薄)	4.65	4.26	4.67	5.19	5.84
估值比率					
P/E	-19.5	81.4	29.7	24.1	19.1
P/B	2.7	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	51.5	18.8	10.7	11.9	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn