

公司点评

隆平高科(000998.SZ)

农林牧渔 | 种植业

国内业务韧性凸显，费率优化利润弹性可期

隆平高科(000998.SZ) 2024年及2025Q1业绩点评

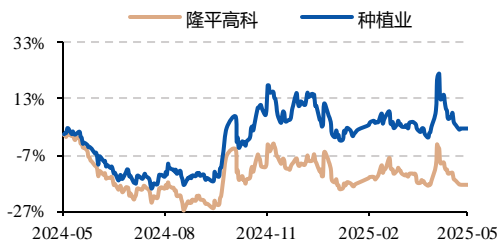
2025年05月06日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	10.11
52周价格区间(元)	8.97-12.45
总市值(百万)	13314.57
流通市值(百万)	13295.16
总股本(万股)	131697.03
流通股(万股)	131505.05

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
隆平高科	-0.59	-0.88	-17.67
种植业	1.95	0.32	3.44

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	92.23	85.66	94.32	101.57	108.97
归母净利润(亿元)	2.00	1.14	3.46	4.07	6.12
每股收益(元)	0.15	0.09	0.26	0.31	0.46
每股净资产(元)	4.26	3.62	4.01	4.22	4.55
P/E	66.55	116.93	38.43	32.69	21.77
P/B	2.38	2.79	2.52	2.39	2.22

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 隆平高科发布2024年年报及2025年一季度报, 2024年, 公司实现营业收入85.66亿元, 同比-7.13%, 实现归母净利润1.14亿元, 同比-43.08%, 扣非归母净利润-2.89亿元, 同比-159.31%。2025年一季度, 公司实现营业收入14.09亿元, 同比-32.03%, 归母净利润-209万元, 同比-102.72%, 扣非归母净利润1074万元, 同比-85.19%。
- **2024年国内业务保持良好发展势头, 业绩主要受隆平巴西拖累。** 2024年营收端来看, 公司国内业务逆势中韧性凸显, 各业务保持良好发展势头。据公司公告, 水稻种子业务营收20.08亿元, 同比+12.97%, 在2024年杂交水稻推广面积前十大品种中占7席, 毛利率提升1.23pct至37.60%; 国内玉米种子营收21.21亿元, 同比-6.48%, 在国内玉米市场不利环境下, 公司国内玉米种子业务展现较强韧性, 在2024年杂交玉米推广面积前十大品种中占3席, 在同行中具备领先优势; 小麦种子业务实现营业收入2.52亿元, 同比+9.68%。黄瓜辣椒食葵等专精特新种子业务营收6.9亿元, 同比+6%。海外业务方面, 因国际粮价走低, 巴西地区气候异常, 叠加汇兑损失和财务费用压力, 2024年隆平巴西业绩承压。隆平巴西2024年玉米种子营收29亿元, 同比-25.37%。利润端来看, 2024年境内业务贡献归母净利润5.4亿元, 测算境外业务归母净利润为-4.26亿元。2025年, 中美贸易摩擦背景下, 从供应链安全角度看, 巴西作为我国大豆、玉米等作物的核心供应国地位进一步巩固, 有望推动巴西当地市场种子和粮食销量和价格的上涨, 从而带动隆平巴西玉米种子营收端的修复。
- **2024年费用端受汇兑损失影响较大, 2025Q1费用端显著改善。** 据wind数据, 2024年公司毛利率为36.58%, 同比-3.18pct, 主要受巴西玉米种子业务毛利率下滑影响。2025Q1公司毛利率为40.49%, 同比+1.69pct, 较去年同期改善。费用端来看, 2024年公司销售期间费用率40.29%, 同比提升8.27pct, 主要是财务费用率、销售费用率提升导致, 销售/管理/财务/研发费用率分别为11.48%/10.95%/9.99%/7.87%, 同比变动分别为+1.82pct/+0.24pct/+5.68pct/+0.53pct。财务费用增加主

要受美联储持续加息周期影响，境外汇率波动较大，公司中长期外币贷款产生的汇兑损失同比大幅增加所致。2025Q1 公司销售期间费用率为 33.47%，同比 -2.58pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 12.05%/16.93%/-3.91%/8.40%，同比变动分别为 +0.28pct/+4.18pct/-9.64pct/+2.60pct。据公司公告，2024 年公司国内从严控制各项费用支出，销售费用率、管理费用率均同比降低，控费成效明显。在财务费用压降方面，通过全面统筹、压降贷款规模，大胆创新贷款招标方式，使得 2024 年融资利率再创新低，较基准利率低 59 个 BP，全年节约利息成本超 1000 万元。据公司公告，为规避汇率波动风险，2025 年公司将采取锁汇的策略，以消除汇率波动对利润表的影响，确保利润表的稳定性。此外，公司持续推进降本增效、精益降费工作，实行精细化的预算管理制度，预计公司财务费用及管理费用率有望改善，从而有助于改善公司的盈利能力。

- **转基因领域具备先发优势，两隆融合有望赋能国内转基因产业升级。**
公司转基因领域具备先发优势，构建了“性状开发-品种适配-市场推广”闭环，据公司公告，公司旗下生物技术平台已获得转基因性状安全证书 14 个。转基因品种示范推广工作中，旗下子公司联创种业近三年市场占有率始终保持行业前列。公司在基因编辑技术方面取得重大突破，预计 2026 年将实现商业化应用。同时，隆平巴西拥有超过 15 年的转基因产业化应用经验，公司持续加强两隆融合策略，促进国内外转基因育种交流与联动，赋能国内转基因产业应用升级。
- **投资建议：**公司核心品种在黄淮海地区具备领先优势，公司通过外延式并购完善国内外业务布局，不断拓展业务范围，构建多元化的发展版图。未来，公司国内水稻、玉米种子业务有望保持稳健发展，公司转基因玉米布局行业领先，预计将受益于转基因逐步放开等政策支持，随着公司采取措施消除汇率波动影响并严控费用端，将有助于公司利润端改善。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 94.32/101.57/108.97 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 3.46/4.07/6.12 亿元，归母净利润对应增速分别为 +204%/+18%/+50%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 0.26/0.31/0.46 元/股，未来三年 ROE 有望逐步提升。当前收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 38/33/22x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产业政策变化风险、自然灾害和病虫害风险、汇率波动风险、国内及海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,223	8,566	9,432	10,157	10,897	货币资金	3,924	2,761	2,966	3,241	3,818
营业收入	9,223	8,566	9,432	10,157	10,897	交易性金融资产	513	367	547	597	647
营业成本	5,556	5,432	5,688	5,905	6,140	应收账款及应收票据	2,042	1,828	1,263	1,314	1,367
税金及附加	60	50	55	59	63	存货	4,555	3,873	3,803	3,669	3,563
销售费用	891	983	1,085	1,168	1,253	预付账款	287	421	284	295	307
管理费用	988	938	943	1,016	1,090	其他流动资产	687	666	718	766	815
研发费用	677	674	698	731	763	长期股权投资	1,097	591	596	601	606
财务费用	398	856	425	397	393	投资性房地产	14	13	13	13	13
其他收益	129	145	139	154	170	固定资产合计	2,888	3,634	4,179	4,653	5,053
投资收益	-39	264	283	61	65	无形资产	4,629	3,881	3,650	3,415	3,174
公允价值变动收益	-103	41	10	10	10	商誉	4,552	3,963	4,163	4,363	4,563
减值损失	-278	-456	-370	-356	-341	其他非流动资产	2,561	1,935	2,025	2,094	2,153
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	27,748	23,933	24,208	25,021	26,078
营业利润	363	-373	601	752	1,101	短期借款	6,399	4,841	4,941	5,041	5,141
营业外收支	-1	3	6	9	6	应付票据及应付账款	1,477	1,418	1,501	1,558	1,620
利润总额	362	-370	606	761	1,107	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	-12	-210	61	114	166	其他流动负债	4,799	4,487	4,794	4,973	5,159
净利润	374	-161	546	646	941	长期借款	4,098	4,409	3,509	3,459	3,409
少数股东损益	173	-274	199	239	329	应付债券	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	200	114	346	407	612	其他非流动负债	846	756	736	738	740
现金流量表						负债合计	17,619	15,911	15,481	15,770	16,070
经营活动现金流净额	719	489	2,585	2,116	2,478	归属于母公司的所有者权益	5,606	4,771	5,277	5,562	5,990
投资活动现金流净额	-2,237	-669	-1,355	-1,409	-1,408	少数股东权益	4,523	3,251	3,450	3,689	4,018
资本开支	-1,447	-818	-1,400	-1,370	-1,373	股东权益	10,129	8,021	8,727	9,251	10,008
筹资活动现金流净额	2,293	-992	-1,049	-432	-493	负债及股东权益合计	27,748	23,933	24,208	25,021	26,078
现金净流量	761	-1,216	205	276	577	资本结构					
盈利能力						资产负债率	63.5%	66.5%	64.0%	63.0%	61.6%
ROE	3.57%	2.39%	6.57%	7.32%	10.21%	权益乘数	4.54	5.42	4.56	4.43	4.27
ROIC	4.81%	0.43%	4.94%	5.07%	6.31%	带息债务/总负债	0.41	0.45	0.42	0.41	0.39
ROA	1.47%	-0.62%	2.27%	2.63%	3.68%	流动比率	0.95	0.92	0.85	0.85	0.88
毛利率	39.76%	36.58%	39.69%	41.86%	43.66%	速动比率	0.53	0.49	0.45	0.47	0.52
EBITDA Margin	17.75%	10.03%	19.59%	20.29%	22.86%	股利支付率	32.92%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
EBIT Margin	10.82%	2.20%	10.94%	11.40%	13.76%	收益留存率	67.08%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
税前利润率	3.92%	-4.33%	6.43%	7.49%	10.16%	营运能力					
净利率	4.05%	-1.88%	5.78%	6.36%	8.63%	总资产周转率	0.36	0.33	0.39	0.41	0.43
扣除非经常性损益的净利率	5.28%	-3.37%	-0.39%	2.43%	4.10%	应收账款周转率	5	4	6	8	8
销售期间费用率	32.02%	40.29%	33.41%	32.61%	32.11%	存货周转率	1.44	1.29	1.48	1.58	1.70
成长能力						应付账款周转率	3.81	3.75	3.90	3.86	3.86
营业总收入增长率	22.45%	-7.13%	10.11%	7.69%	7.29%	固定资产周转率	3.49	2.63	2.41	2.30	2.25
营业收入增长率	22.45%	-7.13%	10.11%	7.69%	7.29%	基本指标					
营业利润增长率	234.27%	-202.92	260.97%	25.16%	46.50%	EPS	0.15	0.09	0.26	0.31	0.46
归母净利润增长率	124.02%	-43.08%	204.24%	17.56%	50.17%	BVPS	4.26	3.62	4.01	4.22	4.55
扣非净利润增长率	159.57%	-159.31	87.35%	774.61%	81.15%	PE	66.55	116.93	38.43	32.69	21.77
EBIT 增长率	166.43%	-81.10%	446.74%	12.20%	29.58%	PEG	0.54	—	0.19	1.86	0.43
EBITDA 增长率	77.97%	-47.51%	114.93%	11.57%	20.89%	PB	2.38	2.79	2.52	2.39	2.22
总资产增长率	20.06%	-13.75%	1.15%	3.36%	4.22%	EBIT	998	189	1,032	1,158	1,500
总负债增长率	40.83%	-9.69%	-2.70%	1.87%	1.90%	EV/EBITDA	15.87	26.55	11.06	9.81	7.90
净资产增长率	-8.45%	-14.90%	10.61%	5.40%	7.70%	ROE	3.57%	2.39%	6.57%	7.32%	10.21%
经营现金净流增长率	-49.81%	-32.00%	428.38%	-18.13%	17.07%	ROA	1.47%	-0.62%	2.27%	2.63%	3.68%
付息债务增长率	58.18%	-4.11%	-7.18%	0.52%	0.51%	ROIC	4.81%	0.43%	4.94%	5.07%	6.31%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438